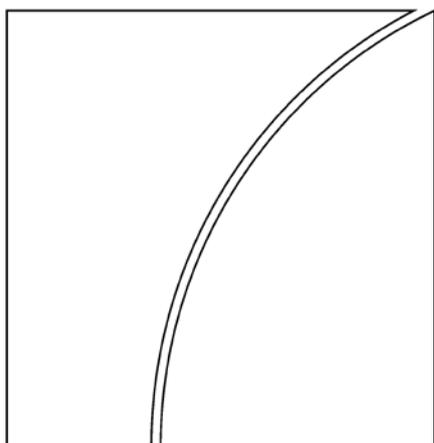




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



El buen gobierno de los bancos centrales y la estabilidad financiera

Informe del Grupo de Estudio

Presidente: Stefan Ingves, Gobernador del
Sveriges Riksbank

Mayo 2011

Pueden solicitarse ejemplares de esta publicación a:

Bank for International Settlements
Press & Communications
CH-4002 Basilea, Suiza

Email: publications@bis.org o cbgovernance@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 and +41 61 280 8100

© *Bank for International Settlements 2011. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

Origen del proyecto y colaboradores

Origen

Este proyecto fue iniciado por el Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales, tras analizar en detalle una serie de cuestiones acerca del buen gobierno de la estabilidad financiera. El informe ofrece información detallada sobre los nuevos mecanismos ideados en una serie de lugares, presentados en un contexto más amplio de temas relevantes para el buen gobierno. Estos nuevos mecanismos ilustran de forma útil diferentes soluciones a nivel institucional para resolver un complejo problema.

Colaboradores

Miembros del Grupo de Estudio

Stefan Ingves (Presidente), Sveriges Riksbank
Malcolm Edey, Banco de la Reserva de Australia
Rodrigo Cifuentes (Jorge Desormeaux hasta diciembre de 2009), Banco Central de Chile
Gertrude Tumpel-Gugerell, Banco Central Europeo
Sylvie Matherat, Banco de Francia
Kenzo Yamamoto, Banco de Japón
José Julián Sidaoui Dib y Guillermo Guemez García, Banco de México
Nestor Espenilla Jr y Johnny Noe E Ravalo, Bangko Sentral ng Pilipinas
Piotr Szpunar, Banco Nacional de Polonia
Paul Tucker, Banco de Inglaterra
William B English (Patrick M Parkinson hasta octubre de 2009), Sistema de la Reserva Federal

Miembros del Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales durante la preparación de informe

Stanley Fischer (Chairman), Banco de Israel
Stefan Ingves, Sveriges Riksbank
Mervyn King, Banco de Inglaterra
Donald Kohn, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal
Tito Mboweni, Banco de la Reserva de Sudáfrica
Henrique de Campos Meirelles, Banco Central de Brasil
Lucas Papademos, Banco Central Europeo
Tarisa Watanagase, Banco de Tailandia
Zeti Akhtar Aziz, Banco Central de Malasia
Zhou Xiaochuan, Banco Popular de China

Agradecimientos

El Presidente del Grupo de Estudio ha contado con la ayuda de la Secretaría del Foro sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales y de una serie de miembros del personal del Sveriges Riksbank. Nos gustaría expresar nuestro especial agradecimiento a David Archer, Gavin Bingham, Serge Jeanneau, Martin Johansson, Göran Lind, Anne Mackenzie y Paul Moser-Boehm.

Prefacio

La reciente crisis financiera ha planteado una serie de cuestiones importantes sobre el papel de los bancos centrales en la prevención, gestión y resolución de crisis financieras. A medida que evolucionaba la crisis, algunos bancos centrales tuvieron que hacer frente a una serie de circunstancias inusualmente complejas, que exigieron una fuerte expansión del uso de las herramientas tradicionales de intervención, así como la introducción de herramientas completamente nuevas. Al mismo tiempo, se intensificó el debate público sobre la idoneidad del papel de los bancos centrales en el ámbito de la estabilidad financiera y su relación con otros órganos relevantes.

El Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales reconoció que estos acontecimientos probablemente conllevaran una reconsideración de los cometidos de los bancos centrales en el ámbito de la estabilidad financiera, y encargó a un Grupo de Estudio que evaluara las consecuencias específicas que dicha reconsideración pudiera tener en materia de buen gobierno. El informe fruto de este trabajo estudia las consecuencias que la crisis ha tenido en los mandatos de los bancos centrales en materia de estabilidad financiera. Para ello, analiza las consecuencias para la autonomía y el buen gobierno de asignar competencias de orden macroprudencial a los bancos centrales y de alterar su facultad de prestar apoyo al sistema financiero. El informe dedica especial atención a los mecanismos de buen gobierno necesarios para el ejercicio eficaz y sostenible de las funciones básicas de la política monetaria, junto a la incorporación de un nuevo mandato explícito para contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

Dado que los bancos centrales difieren de forma significativa en el alcance y la naturaleza de sus funciones, así como en las circunstancias políticas y económicas en las que operan, el presente informe no pretende establecer algún tipo de mejores prácticas o recomendaciones, sino que es una «hoja de ruta» que estudia las prácticas existentes, pone de relieve algunas de las limitaciones y virtudes de dichas prácticas, y expone algunas soluciones posibles a retos específicos.

Los nuevos mecanismos que se están aplicando en una serie de países y los previstos en otros sirven de gran ayuda para ilustrar con ejemplos reales la gama de posibles soluciones organizacionales identificadas y analizadas. Por ello, en el informe se tratan de forma exhaustiva estos nuevos mecanismos.

Contents

Resumen ejecutivo y principales conclusiones	1
Introducción	5
Parte I: Responsabilidades de estabilidad financiera de los bancos centrales en épocas normales: mecanismos anteriores a la crisis e innovaciones recientes	7
1. Mandatos y potestades antes de la crisis financiera	7
1.1 Mandatos	7
1.2 Objetivos	10
1.3 Mandatos de estabilidad financiera y empleo de instrumentos microprudenciales con fines sistémicos.....	11
1.4 Mandatos específicos	13
1.5 Transparencia y rendición de cuentas	14
2. Nuevos mandatos y potestades	14
2.1 Aspectos más destacados de las principales reformas y propuestas de reforma.....	15
2.2 ¿Se está creando una nueva función de política macroprudencial?	18
2.3 ¿Se concede a los objetivos de estabilidad financiera la importancia y claridad debidas?.....	19
2.4 ¿Se admite la posibilidad de que surjan conflictos de política?.....	19
2.5 Avances en materia de rendición de cuentas y mecanismos de transparencia para la política de estabilidad financiera	21
Parte II: Responsabilidades de estabilidad financiera en épocas de crisis – mecanismos anteriores a la crisis e innovaciones recientes	23
1. Mandatos y potestades antes de la crisis financiera	23
1.1 Prestamista de última instancia (LoLR) y funciones adicionales	24
1.2 La toma de decisiones	25
1.3 Los costes financieros directos y los riesgos de las actuaciones de estabilidad financiera en las que participa el banco central.....	27
2. Nuevos mandatos y potestades	28
2.1 La provisión de préstamo de emergencia.....	28
2.2 Regímenes especiales de resolución para entidades financieras y bancos en quiebra	29
2.3 Asuntos de rendición de cuentas y de transparencia relacionados con actuaciones en materia de gestión de crisis	30

Parte III: Aspectos a considerar conforme se asumen nuevas responsabilidades de estabilidad financiera	33
1. Explicitud del mandato: ¿es necesaria una formalización?.....	33
2. La disponibilidad de información y capacidad analítica para ejecutar el mandato.....	40
3. La disponibilidad de instrumentos adecuados para ejecutar el mandato.....	43
4. Sinergias y conflictos en la asignación de funciones a las agencias de política	52
5. Riesgos financieros resultantes de las medidas de emergencia	54
6. Toma de decisiones en la gestión de crisis	56
7. Consideraciones sobre autonomía y rendición de cuentas	59
Parte IV: Enfoques alternativos para el buen gobierno de la función macroprudencial	65
1. La política macroprudencial como responsabilidad compartida.....	65
1.1 La toma de decisiones en los consejos multiagencia	66
1.2 Toma de decisiones compartida	70
2. Una agencia macroprudencial independiente de funcionamiento descentralizado	72
3. La política macroprudencial como responsabilidad del banco central; un regulador microprudencial independiente	73
4. El banco central como agencia responsable de la política macro y microprudencial; un regulador independiente para la seguridad del producto financiero	77
5. Comentarios finales.....	79
Anexo: Recientes reformas de los mecanismos de buen gobierno de las políticas de estabilidad financiera.....	81

Resumen ejecutivo y principales conclusiones

1. La reciente crisis financiera ha planteado una serie de cuestiones importantes sobre el papel de los bancos centrales en la política de estabilidad financiera y sobre cómo influye la ejecución de esta función en su buen gobierno. El presente informe analiza estas cuestiones. Su propósito no es establecer un único enfoque que sirva para todos los casos, sino poner de relieve los aspectos que surgen en la amplia variedad de marcos institucionales, contextos históricos y entornos políticos en los que operan los bancos centrales. No obstante, el Grupo de Estudio ha llegado a una serie de conclusiones generales:
 - Para que la política de estabilidad financiera sea eficaz, los bancos centrales deben participar en su formulación y ejecución.
 - El mandato de los bancos centrales en materia de estabilidad financiera y los mecanismos de buen gobierno deben ser compatibles con sus responsabilidades de política monetaria.
 - No basta con conferir al banco central la responsabilidad en materia de estabilidad financiera; se precisan los instrumentos, potestades y mecanismos de salvaguarda apropiados.
 - Tener claras *ex ante* las funciones y responsabilidades de todas las autoridades implicadas en la política de estabilidad financiera —bancos centrales, supervisores, entidades aseguradoras de depósitos, departamentos del Tesoro y autoridades de defensa de la competencia— es de máxima importancia para tomar decisiones con celeridad y eficacia, gestionar las ventajas e inconvenientes de toda decisión y de cara a atribuir responsabilidades.
 - En líneas generales, no existe una estructura única y sencilla que garantice que se vayan a adoptar y reconocer con facilidad las medidas necesarias para conseguir todos los objetivos oportunos en materia de políticas en todas las circunstancias. Con independencia de sus complejidades e incertidumbres, las diferentes políticas pueden afectar distintamente a las partes interesadas generando tensiones, lo que constituye de por sí una razón de peso para dedicar una gran atención al diseño de los mecanismos de buen gobierno.
2. Existen tres razones principales por las que los bancos centrales deberían desempeñar un papel destacado en la política de estabilidad financiera. La inestabilidad financiera puede afectar al entorno macroeconómico, con consecuencias importantes para la actividad económica, la estabilidad de precios y el proceso de transmisión de la política monetaria. Los bancos centrales son los proveedores de liquidez de última instancia para la economía, y la provisión adecuada de dicha liquidez es crucial para la estabilidad financiera. Además, el desempeño de sus funciones de política monetaria proporciona a los bancos centrales una perspectiva macroeconómica y un conocimiento de los mercados financieros, las instituciones e infraestructuras necesarios para el ejercicio de una función macroprudencial.
3. Es necesario que se definan claramente las responsabilidades en materia de estabilidad financiera, a fin de reducir el riesgo de desajuste entre lo que la opinión pública espera y lo que un banco central puede ofrecer, así como para fomentar la rendición de cuentas. No deberían exigirse responsabilidades a instituciones a las que no se ha encomendado claramente un cometido en particular o que

no estén dotadas de los recursos necesarios para ello. Aun siendo difícil definir y llevar a la práctica los conceptos asociados a la estabilidad financiera, es importante que un banco central cuente con un mandato formal. En el caso de que dicho mandato confiera a un banco central amplias competencias en la materia, el Grupo considera que podría ser útil anunciar públicamente una estrategia de estabilidad financiera que aclarase sus intenciones. En ocasiones se sigue un planteamiento parecido en el ámbito de la política monetaria, en el que se dispone de un marco legislativo que establece unos objetivos generales y el banco central formula y publica su estrategia.

4. Cuando tuviera atribuidas competencias en materia de política macroprudencial, el banco central deberá disponer de instrumentos que utilice con autonomía, o mecanismos que le permitan instar —o incluso exigir— la intervención de otras autoridades que estén facultadas para adoptar las medidas oportunas.
5. Para desempeñar sus funciones de estabilidad financiera, los bancos centrales necesitan tener acceso a información muy diversa: sobre calidad de las garantías por facilidades de crédito del banco central, solvencia de instituciones en busca de liquidez de respaldo, situación de instituciones de importancia sistémica e interconexiones entre instituciones, mercados y sistemas. Todo ello puede requerir la puesta en común de copiosa información entre diversas agencias. Asimismo, los bancos centrales deberían estar facultados para obtenerla directamente de las entidades financieras a través de su autoridad legal para exigir informes y, en caso de que se considere necesario, acometer inspecciones presenciales.
6. El alcance y la naturaleza de la colaboración entablada con otras autoridades públicas se verán determinados por el modo en que se asignen las responsabilidades en materia de supervisión y regulación, resolución bancaria, seguros de depósitos, suministro de garantías públicas y apoyo a la solvencia. Saber quién es responsable de qué, incluso en la distintas fases de una crisis, puede facilitar la toma de decisiones rápidas. Los consejos entre agencias pueden constituir foros de intercambio de información y asesoramiento u órganos de decisión conjunta. En el primer caso, la transparencia de las recomendaciones y los requisitos de «cúmplase o explíquese» pueden reducir el riesgo de que la consulta sea superficial. En el último caso, los mecanismos de toma de decisiones deben estar claramente definidos (bien mediante procedimientos formales de votación, acuerdos obligatorios de doble veto o veto opcional).
7. Se precisa autonomía en la instrumentación de la política de estabilidad financiera, a fin de garantizar que está protegida frente a presiones políticas a corto plazo y de la influencia indebida de empresas y del sector. Dado que se necesitará una estrecha colaboración entre las distintas agencias, los mecanismos para asegurar autonomía deben permitir una cooperación eficaz. Una delimitación clara de las responsabilidades permite lograr el balance apropiado entre la autonomía y la cooperación.
8. La rendición de cuentas por parte del banco central por su actuación en materia de política monetaria está en la actualidad fuertemente basada en la transparencia. Básicamente se necesitará lo mismo para las funciones de estabilidad financiera. Por ello, es fundamental la divulgación de decisiones y actuaciones en el ámbito de la estabilidad financiera y de las razones que la motivaron, si bien puede ser necesaria una cierta dilación en la publicación de algunos elementos de las decisiones en los casos en que la divulgación

inmediata puede provocar un comportamiento desestabilizador. Puesto que los objetivos de estabilidad financiera actualmente no pueden especificarse con el mismo grado de precisión que los de política monetaria, puede ser necesario afinar los mecanismos de rendición de cuentas. Podría ser de utilidad la articulación de una estrategia de estabilidad financiera. Asimismo, en algunas jurisdicciones podría ser útil que la revisión de decisiones y/o procesos corriera a cargo de organismos imparciales con los conocimientos y el mandato apropiados. Al igual que en la política monetaria, debe prestarse atención a garantizar que la revisión y la rendición de cuentas respaldan, y no socavan, la autonomía conferida para que el banco central ejecute sus funciones de política pública.

9. Para ejecutar la política monetaria con buenos resultados y de forma independiente, el banco central ha de tener su balance bajo control. Cuanto mayor sea la responsabilidad conferida al banco central para tomar medidas de emergencia en apoyo a la estabilidad financiera, mayor tendrá que ser su capacidad de soportar riesgos, y/o mayor tendrá que ser la solidez de los mecanismos de transmisión de pérdidas financieras al Tesoro. Debe especificarse nítidamente el punto en que, y los mecanismos por los que, el Tesoro se responsabiliza de los riesgos financieros.

Introducción

Los mandatos y mecanismos de buen gobierno relativos a la función monetaria básica están en gran medida establecidos. La reciente crisis financiera ha suscitado cuestiones sobre la función de estabilidad financiera de los bancos centrales en la prevención, gestión y resolución de crisis. En los últimos dos años se han invertido considerables esfuerzos en el diseño de la política de estabilidad financiera y en acuerdos relativos al buen gobierno, habiéndose aprobado nuevas normativas y hallándose otras en vías de tramitación en algunas de las principales jurisdicciones del mundo.

El presente informe se propone estudiar las implicaciones de mandatos de estabilidad financiera alternativos (explícitos o implícitos, amplios o limitados, etc.). Esto incluye analizar las consecuencias para la autonomía y el buen gobierno de asignar competencias de orden macroprudencial a los bancos centrales y de alterar su facultad de prestar apoyo al sistema financiero. El informe dedica especial atención a los mecanismos de buen gobierno necesarios para el ejercicio eficaz y sostenible de las funciones básicas de la política monetaria.

Es importante aclarar de qué trata este proyecto y de qué no. Es una hoja de ruta para los asuntos planteados. Su mandato en absoluto consiste en establecer algún tipo de buenas prácticas o recomendaciones. Por el contrario, se han identificado una serie de prácticas, soluciones organizacionales y políticas (la relación no es exhaustiva, ya que solo un número limitado de bancos centrales estuvieron representados en el Grupo de Estudio). El informe se organiza en torno a un conjunto de asuntos relacionados con el ejercicio de la supervisión macroprudencial. Para cada uno de los asuntos se describen prácticas reales o soluciones. La descripción se acompaña de un análisis de ventajas e inconvenientes, así como de los retos que deberán afrontarse con cada alternativa, pero sin prejuzgar su idoneidad.

El informe reconoce plenamente que los bancos centrales cumplen funciones diferentes en distintos países. Ello responde, por ejemplo, a la diversidad de legislaciones nacionales y mandatos, al entorno político, a la estructura organizacional, al reparto de funciones con otras autoridades, e incluso a la tradición. Por ejemplo, un banco central que lleve a cabo la política monetaria, sea responsable de la supervisión microprudencial y tenga el mandato de facilitar asistencia de liquidez de emergencia (ELA), obviamente afrontará retos y disyuntivas en relación con la supervisión macroprudencial que diferirán de los que se plantean a un banco central con otros mandatos. El Banco Central Europeo (BCE), por su imperativo legal centrado en la política monetaria y su estructura de institución supranacional, habrá de considerar, por ejemplo, cuestiones de buen gobierno bien diferentes a las del Bangko Sentral ng Pilipinas, cuyo mandato es más amplio (incluye supervisión microprudencial y regulación financiera) y se coordina únicamente con una autoridad fiscal.

Los 13 bancos centrales participantes en este estudio cubren todo el espectro de roles y funciones de un banco central. Su experiencia demuestra que en circunstancias diferentes se necesitan mandatos, potestades y acuerdos de rendición de cuentas diferentes. Su experiencia también avala las conclusiones generales expuestas en el Resumen Ejecutivo¹.

¹ Los bancos centrales de Malasia y Tailandia, aun sin ser miembros del Grupo de Estudio, tuvieron la amabilidad de proporcionar amplia información, a fin de contribuir a que el informe estuviese equilibrado en lo que respecta a la cobertura de diferentes países y circunstancias de los bancos centrales. Sin estos bancos centrales, la muestra habría infrarrepresentado aquellos que tienen competencias de

El informe está estructurado de la siguiente manera: las Partes I y II presentan información sobre cuál es la situación en los países del Grupo de Estudio del papel del banco central en el desempeño ordinario («épocas normales») de políticas relacionadas con el sector financiero y con la estabilidad financiera (Parte I), y las correspondientes actuaciones de emergencia en épocas de crisis (Parte II). Se analizan las principales iniciativas de reforma en estas áreas, entre otras aquellas de Europa continental, el Reino Unido y Estados Unidos. (El Anexo contiene información más detallada sobre algunas de estas reformas.) La Parte III analiza una serie de cuestiones de buen gobierno que habrían de considerarse si la política de estabilidad financiera se ampliase para incluir una función específica de política macroprudencial. La Parte IV considera cuestiones de buen gobierno en el contexto de cuatro estructuras institucionales diferentes, que son representativas de diferentes atribuciones de competencias al banco central en materia de política. Las conclusiones y los temas centrales ya se han ofrecido al lector con el ánimo de ayudarle a identificar rápidamente los puntos principales.

regulación y supervisión microprudenciales, además de amplias competencias en el sector monetario y financiero.

Parte I: Responsabilidades de estabilidad financiera de los bancos centrales en épocas normales: mecanismos anteriores a la crisis e innovaciones recientes

1. Mandatos y potestades antes de la crisis financiera

La encuesta que se elaboró para este informe entre los bancos centrales del Grupo de Estudio recoge los mecanismos de política de estabilidad financiera tal como eran antes de la crisis financiera. Los resultados de esta encuesta proporcionan un buen punto de partida para el debate sobre los nuevos acuerdos que abordará la sección principal siguiente.

1.1 Mandatos¹

Antes de la crisis financiera, los mandatos de estabilidad financiera de los bancos centrales encuestados para este informe diferían ampliamente, tanto para épocas normales (Cuadro 1², página siguiente) como para épocas de crisis (Cuadro 4 de la Parte II). El único mandato que tenían casi todos los bancos de la muestra era el de supervisión de los sistemas de pagos. El Banco de Tailandia fue uno de los pocos bancos centrales que antes de la crisis tenía el mandato y las potestades para actuar como regulador macroprudencial; el Banco Central de Malasia, por su parte, recibió dicho mandato tras aprobarse la Ley del Banco Central de 2009³.

Procediendo con cautela debido al reducido tamaño de la muestra (13 instituciones), se sugieren para empezar algunos patrones informativos en el Cuadro 1:

- Los bancos centrales con una intensa implicación en la supervisión bancaria consideran que han establecido medios para abordar cuestiones de estabilidad financiera más amplias, aun cuando los instrumentos de supervisión pudieran requerir de ulterior desarrollo. Y los bancos centrales con una participación nula o menos directa en supervisión bancaria parecen haber realizado un esfuerzo especial para desarrollar capacidades analíticas relacionadas con la estabilidad financiera del conjunto del sistema. No es una regla absoluta, pero parece

¹ En este documento, por «mandato» o «mandato de política» se entenderá la combinación de la competencia y la autoridad para ejercer potestades estatales en la consecución de objetivos de política pública. La existencia de un mandato de política es más claro cuando la ley establece expresamente la competencia del agente para realizar una función de política, determina uno o más objetivos y otorga las potestades y la autoridad que pudieran ser necesarios. Pero algunos de estos elementos pueden faltar; por ejemplo, el objetivo u objetivos podrían no haberse determinado, o no haberse otorgado expresamente los poderes. La ley podría no ser completamente clara, sobre todo si con el paso del tiempo hubiera cambiado la interpretación de las políticas públicas. Dependiendo de la jurisdicción podría ser aceptable cierta discrecionalidad al inferir la finalidad de la ley, en especial si el agente es transparente sobre la interpretación de sus responsabilidades de política, rinde cuentas y ha pasado tiempo suficiente para poder poner a prueba esta interpretación (si es que alguien optó por hacerlo) dentro del proceso de rendición de cuentas. Las implicaciones se analizan más a fondo en la Parte III del presente informe.

² El Cuadro 1 presenta detalles de la información recopilada en la encuesta a modo de índice, utilizando ponderaciones basadas en un juicio de valor. Las columnas del Cuadro 1, así como de otros cuadros similares, se ordenan en función de la puntuación combinada de los bancos centrales para regulación, autorización y supervisión bancarias a fin de ayudar a identificar posibles patrones sobre una dimensión común.

³ Como se explica más adelante, el Banco de Inglaterra se unirá a ese pequeño grupo una vez se promulgue y entre en vigor la nueva legislación, prevista para finales de 2012.

coherente con la evidencia obtenida en encuestas más amplias señalar que es algo menos probable que los bancos centrales que actúen como supervisores bancarios tengan departamentos propios de estabilidad financiera o publiquen informes periódicos sobre estabilidad financiera, en comparación con los que tienen escasa o nula participación en la supervisión bancaria.

- Si en algo coincide la mayoría de bancos centrales es en que los sistemas de pagos se encuentran dentro del mandato de estabilidad financiera en épocas normales⁴. El correcto funcionamiento de los mercados monetarios requiere de un sistema de pagos que opere bien, ya que los bancos centrales suelen instrumentar sus operaciones de política monetaria a través de ellos. Algunos bancos centrales han aducido las competencias relacionadas con el sistema de pagos como un motivo para ampliar competencias en estabilidad financiera, entre otras cosas porque el funcionamiento del sistema de pagos afecta de forma generalizada a la totalidad del sector financiero y a la economía en general.
- Por último, considérese la apariencia que tendría el correspondiente cuadro de mandatos de política monetaria: consistiría en una fila, totalmente sombreada. Al margen de cuáles sean los objetivos particulares, el banco central suele ser

Cuadro 1

Mandatos de los bancos centrales en materia de la estabilidad financiera en 2009

(La mayor intensidad del sombreado indica un mayor alcance del mandato)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Bancos	Diseño de regulación													
	Autorización													
	Supervisión													
	Vigilancia													
	Persuasión/Orientación													
	Reg. macroprudencial													
Sistemas de pagos	Diseño de regulación													
	Designación													
	Vigilancia													
Sistema financiero	Vigilancia													
	Persuasión/Orientación													
	P .mon.&obje. estab. fin.													

Mandato inexistente o muy limitado Intermedio Mandato amplio o pleno

Fuente: BPI, encuesta a bancos centrales participantes realizada en 2009

⁴ Esto no quiere decir que la autoridad de los bancos centrales sobre los sistemas de pagos sea idéntica. La Reserva Federal, por ejemplo, tiene en la actualidad una autoridad un tanto fragmentada en relación con la regulación y supervisión de los sistemas de liquidación y pagos.

el encargado de procurar su consecución. El contrapunto puede ser útil para apreciar la diversidad de mandatos de estabilidad financiera existente antes de la reciente crisis financiera.

Cuadro 2

Fundamentación de los mandatos de estabilidad financiera de los bancos centrales en la ley, en declaraciones extraestatutarias o en la tradición

(El mayor grado de oscuridad del círculo indica una mayor firmeza del mandato)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Bancos	Diseño de regulación	○	◐	◑	●	◑	●	●	●	◑	○	●	●	●
	Autorización					◑	●	○	◑		●	●	●	●
	Supervisión					◑	●	●	◑		●	●	●	●
	Vigilancia	◑	◑				◑	◑	●	◑	●	●	●	●
	Persuasión/Orientación	◑	◑	◑		◑	◑	◑		◑		◑	◑	◑
	Reg. macroprudencial							●				◑	●	
Sistemas de pagos	Diseño de regulación	◑	◑	●	◑	●	●	●	●	●	◑	●	●	◑
	Designación	◑	◑	●		●	●	●	●		●	●	●	◑
	Vigilancia	○	◑	●	◑	◑	◑	●	●	○	●	●	●	◑
Sistema financiero	Vigilancia	◑	◑	◑	●	●	◑	◑	◑	○	◑	◑	●	◑
	Persuasión/Orientación	◑	◑	◑	●	◑	◑	◑		○		◑	◑	◑
	P. mon.&obje. estab. fin.	○		◑								◑	○	◑
		○	○	○	○	◑	◑	◑	◑	◑	◑	◑	●	●
		Fundamento muy débil o nulo				Intermedio				Fundamento firme				

Fuente: BPI, encuesta a bancos centrales participantes realizada en 2009

El Cuadro 2 refleja la firmeza de los mandatos relacionados con la estabilidad financiera anteriores a la crisis, siguiendo las convenciones del Cuadro 1 (a mayor intensidad del sombreado, mayor es el alcance del mandato). La firmeza de la fundamentación formal de estos mandatos se representa superpuesta como un círculo totalmente negro para los mandatos establecidos como obligaciones legales o permisos explícitos. Un círculo con menor contenido negro indica fundamentos jurídicos más débiles, lo que comprende desde mandatos implícitos en la ley hasta otros incluidos en declaraciones extraestatutarias, basados en la tradición o en motivos similares (círculo blanco). Así, por ejemplo, tanto el Banco de la Reserva de Australia como el Banco de Inglaterra tenían la competencia principal en la supervisión del sistema financiero, pero en el caso del Reino Unido se trataba de una competencia explícita atribuida al Banco en la Ley de Ordenación Bancaria de 2009, mientras que en el de Australia era (y aún es) un mandato extraestatutario derivado de la declaración del Ministro por la cual anunció la constitución de la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia (APRA) en 1998.

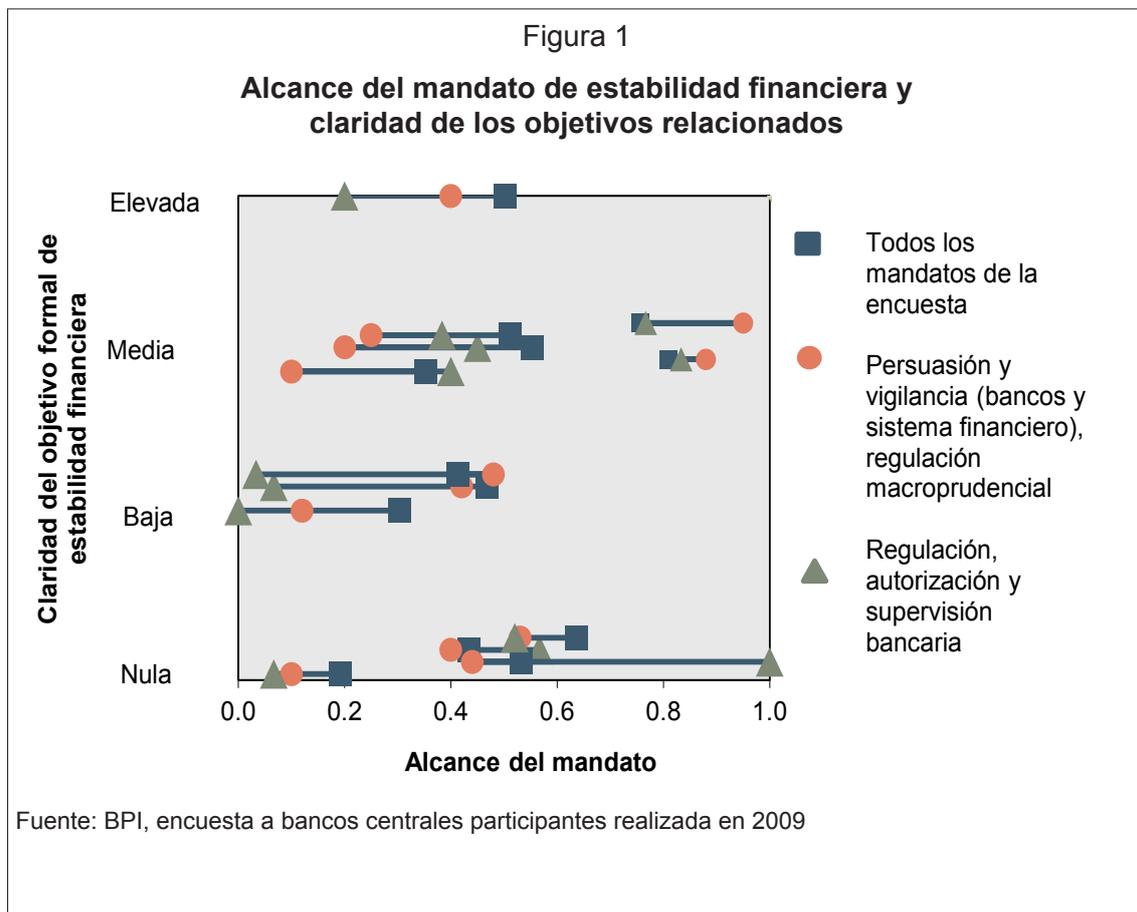
Estos son algunos patrones dignos de mención del Cuadro 2:

- En toda la gama de funciones relacionadas con la estabilidad financiera reflejadas en la encuesta existía una asociación bastante fuerte entre el alcance del mandato y la firmeza de su fundamentación.

- Los mandatos relativos al sistema financiero en su conjunto (parte inferior del Cuadro 2) tendían a fundamentarse menos claramente en la ley que los relativos a los componentes principales del sistema (bancos y sistemas de pagos).

1.2 Objetivos

La información de la encuesta sobre los mandatos ofreció un panorama heterogéneo de lo que implicaba antes de la crisis ser un banco central con competencias de estabilidad financiera. Cabe preguntarse si existía alguna relación entre la amplitud de los mandatos de estabilidad financiera y la claridad de los objetivos que, en su caso, se indicasen en la ley o en declaraciones extraestatutarias. El panorama es variado, como muestra la Figura 1, que representa el alcance de los mandatos relacionados con la estabilidad financiera en el eje de abscisas y, en el de ordenadas, la claridad de los objetivos de estabilidad financiera formulados en la ley o declaraciones extraestatutarias. Para los bancos centrales con objetivos explícitos de estabilidad financiera se aprecia una leve tendencia a que los objetivos fueran más claros cuando el mandato era más amplio (el agrupamiento de puntos se mueve hacia la derecha conforme la claridad pasa de baja a elevada). Esto puede haber reflejado un esfuerzo por expresar con mayor claridad los mandatos a medida que se tornaban más complejos. Al mismo tiempo, hay tres bancos centrales en la muestra cuyos mandatos son relativamente amplios y cuyos objetivos no han sido especificados apenas o no lo habían sido en absoluto. Esto puede reflejar la dificultad para concretar objetivos que sean idóneos en circunstancias más complicadas.



1.3 Mandatos de estabilidad financiera y empleo de instrumentos microprudenciales con fines sistémicos

Gran parte de la política macroprudencial se aplica hoy (y seguirá aplicándose en un futuro) mediante actuaciones de tipo reglamentario, empleando instrumentos que a menudo sirven a fines microprudenciales. Esto sugiere que los bancos centrales que ejercen la supervisión microprudencial tendrán más facilidad para ejercer también un mandato macroprudencial. Aquellos más implicados en la supervisión microprudencial tienden de hecho a considerar que poseen competencias y capacidades más amplias en materia de estabilidad financiera (Cuadro 1), incluso en casos en los que la fundamentación formal de dichas competencias pueda ser incompleta (Cuadro 2 y análisis).

Un informe reciente, «Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences», elaborado por el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS), estudió el uso de instrumentos macroprudenciales por países⁵. El

Cuadro 3

Propensión al uso de instrumentos macroprudenciales

Naturaleza del mandato de estabilidad financiera:	Amplio	Limitado	Menor/ Inexistente
<i>Número medio de categorías de instrumento macroprudencial utilizado, por país de la muestra del CGFS</i>			
Economías avanzadas	–	0,6	0,5
Economías emergentes	2,3	2,0	1,4
<i>Número medio de categorías de instrumento macroprudencial utilizado, por país en los que el banco central tiene una función importante en la supervisión microprudencial</i>			
Economías avanzadas	–	1,0	0,5
Economías emergentes	2,0	2,0	1,8

Fuente: Comité sobre el Sistema Financiero Global, Encuesta de 2009; datos del BPI

Notas: Los mandatos de estabilidad financiera se clasifican en: (1) amplio, si la normativa pertinente atribuye al banco central el objetivo de velar sin reservas por la estabilidad del sistema financiero en su conjunto; (2) limitado, si el objetivo de estabilidad está expresado en términos direccionales (como promover, reforzar, con sus mejores esfuerzos), se relaciona únicamente con una función específica del banco central (por ejemplo, la supervisión bancaria, la concesión de ficha bancaria o la supervisión del sistema de pagos) o afecta tan solo a una parte del sistema financiero (bancos, entidades de depósito, proveedores de sistemas de pagos, etc.), y (3) menor/inexistente, cuando no existe un objetivo de estabilidad tal en la ley. Las categorías de instrumentos macroprudenciales referidas son las cuatro que se presentan en el Cuadro 3 del informe del CGFS citado en la nota 1. No aparece ningún número para economías avanzadas con mandatos amplios de estabilidad financiera por no estar representado ninguno de tales países en la muestra del CGFS.

⁵ CGFS Paper n.º 38, mayo 2010. La encuesta se elaboró en 2009. El informe del CGFS consideraba cuatro categorías de instrumentos regulatorios que podrían utilizarse indistintamente para fines microprudenciales o macroprudenciales. A saber: instrumentos dirigidos a limitar el crecimiento del crédito (p. ej., endurecimiento de la relación préstamo-valor), a reducir la interconectividad (p. ej., límites de apalancamiento en función del tamaño o ponderaciones de riesgo), a limitar la prociclicidad (p. ej., dotación dinámica de provisiones) y a reducir riesgos financieros específicos (p. ej., ratios de financiación básica, destinada a riesgos de liquidez). La Parte III de este informe incluye un análisis más detallado de instrumentos macroprudenciales.

informe señaló la tendencia a utilizar las potestades reglamentarias para la política macroprudencial de forma más activa en las economías de mercado emergentes que en las avanzadas, a aplicar estas potestades para desarrollar la política microprudencial, y a hacerlo en conjunción con la supervisión microprudencial. Es más frecuente que los bancos centrales sean supervisores microprudenciales principales en las economías emergentes a que lo sean en las avanzadas. En la muestra del CGFS, 10 de los 17 bancos centrales de economías emergentes tenían importantes responsabilidades de orden microprudencial, frente a solo tres de los 18 casos de economías avanzadas.

Desde una perspectiva de buen gobierno reviste interés dilucidar la cuestión de si los países más inclinados a utilizar instrumentos macroprudenciales lo hacen por tener fácil acceso a las correspondientes potestades reglamentarias para la regulación microprudencial, sumado ello a la percepción de tener una responsabilidad más amplia hacia el sistema financiero, o bien porque la ley les reconoce un objetivo más amplio de estabilidad financiera.

En el Cuadro 3 se relaciona la utilización declarada de los instrumentos macroprudenciales documentados en el informe del CGFS con la naturaleza del mandato formal de estabilidad financiera global del banco central. Aquí, el enfoque trasciende las funciones de supervisión microprudencial, supervisión de sistemas de pagos o prestamista de última instancia, y se amplía a mandatos formales que incluyen el objetivo expreso de velar por la estabilidad del sistema financiero en su conjunto⁶. Los objetivos de estabilidad del sistema financiero se han ordenado en tres categorías: amplio, limitado y menor o inexistente (según se explica en las notas del Cuadro).

El Cuadro 3 confirma la tendencia que indican los Cuadros 1 y 2, a saber, que hasta ahora se ha tendido a utilizar más activamente los instrumentos de regulación o administrativos para fines de estabilidad del sistema financiero en las economías emergentes que en las avanzadas. El panel superior indica una tendencia a que esa utilización más activa guarde relación con la naturaleza de los mandatos de estabilidad financiera otorgados a los bancos centrales de economías de mercado emergentes. Cuanto más amplio es el mandato, más probable parece ser la utilización de instrumentos macroprudenciales.

Considerada más atentamente, la mayor tendencia a usar instrumentos macroprudenciales parece estar más relacionada con el tipo de economía y con la existencia y naturaleza de un mandato de estabilidad financiera que con el ejercicio de la supervisión microprudencial en el seno del banco central. El panel inferior del Cuadro 3 muestra únicamente los datos para los bancos centrales con una función importante en la supervisión microprudencial, siendo el principal factor de diferenciación el grado de desarrollo del sector financiero. Las economías emergentes parecen más dispuestas a utilizar instrumentos de regulación para fines más amplios de estabilidad financiera que las economías avanzadas, incluso en la comparación en la que ambos son supervisores microprudenciales.

Por último, se comprobó la posibilidad de que la disposición a utilizar instrumentos de tipo microprudencial pudiera estar de algún modo relacionada con la existencia de estructuras de adopción de decisiones orientadas a cuestiones de estabilidad financiera. En concreto, se analizó si la existencia de una junta en materia de estabilidad financiera ayudaba a explicar la propensión a utilizar instrumentos microprudenciales para fines más amplios. De los 35 países de la encuesta del CGFS, solo siete tenían tal comité antes de

⁶ Se admiten asimismo sinónimos de «estabilidad» (p. ej., correcto orden, buen funcionamiento) y de «sistema financiero» (p. ej., instituciones, mercados e infraestructuras financieros).

la crisis financiera y ninguno de ellos estaba dedicado a la política macroprudencial⁷. Las economías avanzadas tenían más o menos la misma probabilidad de tener un comité de política microprudencial que sus homólogas de mercados emergentes. El asunto de las estructuras de decisión de la política macroprudencial se examina con más detalle en las Partes III y IV de este informe.

1.4 Mandatos específicos

Regulación, autorización y supervisión bancarias. En el Grupo de Estudio, los bancos centrales con competencias plenas o sustantivas de supervisión están infrarrepresentados respecto al mundo en general, donde —dependiendo de la muestra considerada— dichas competencias las ejerce el banco central en la mitad o más de los países⁸. El Grupo de Estudio también tuvo una interesante diversidad de casos intermedios, en los que el banco central no era el supervisor pero aun así disponía de varias herramientas de supervisión. Una de ellas era la representación principal de altos cargos del banco central en el consejo de la agencia supervisora. Cuando el Gobernador o Subgobernador es miembro de oficio de dicho consejo por ley y el consejo tiene competencias ejecutivas en lugar de (solo) supervisoras o estratégicas amplias, el banco central tiene voz directa en la forma en que se regulan, autorizan y supervisan los bancos. Todo esto se cumplía en los casos de México y Polonia y, en menor medida, en Suecia. Otra herramienta es el acceso a la información de supervisión; de nuevo, en Polonia, el Banco Nacional de Polonia (NBP) era el responsable de llevar la base de datos de supervisión y los bancos estaban legalmente obligados a facilitarle, previa petición del NBP, la información necesaria para evaluar su situación financiera y cualquier riesgo para el sistema bancario. En Japón, la supervisión formal para fines de regulación microprudencial estaba encargada a la Agencia de Servicios Financieros (FSA), pero el Banco de Japón llevaba a cabo actividades similares a las de supervisión a través de inspecciones periódicas in situ (a través de contratos con entidades financieras, no sobre la base de su autoridad administrativa) y de control por otras vías.

Política monetaria con un objetivo de estabilidad financiera. Ningún banco central del Grupo de Estudio tenía un objetivo de estabilidad financiera claramente articulado que fuese parte explícita de su objetivo formal de política monetaria, si bien el Banco de Tailandia no estaba lejos de ello. Sin embargo, todos los bancos centrales de esta muestra comunicaron haber utilizado marcos analíticos que incorporan la evolución de los mercados financieros a la hora de formular la política monetaria y, en algunos casos, han articulado la forma de dar cabida a una función diferenciada para tal evolución. La estrategia de política monetaria basada en dos pilares del BCE⁹ es un ejemplo de ello, y otro lo es la idea rectora del Banco de Japón de «un objetivo, dos perspectivas»¹⁰.

⁷ El Bank Negara Malaysia instituyó un Comité Ejecutivo de Estabilidad Financiera en 2009, y el Banco de Inglaterra ha constituido recientemente un Comité de Estabilidad Financiera.

⁸ La muestra será más representativa del panorama mundial una vez que el Banco de Inglaterra asuma las competencias de supervisión bancaria, como prevé hacer con arreglo a la nueva normativa.

⁹ El pilar monetario identifica riesgos a medio y largo plazo para la estabilidad de precios, proporcionando así un canal adicional para integrar la evolución del sistema financiero en el análisis y darle atención especial.

¹⁰ La segunda perspectiva incluye riesgos a largo plazo cuya ocurrencia se considera poco probable, como los riesgos asociados a la inestabilidad financiera.

1.5 **Transparencia y rendición de cuentas**

En el caso de las actividades del banco central relacionadas con la estabilidad financiera, los requisitos legales o compromisos formales de amplia divulgación han sido muy infrecuentes en comparación con la política monetaria¹¹. La publicación de decisiones suele ser discrecional y a menudo limitada por requisitos (o poderes) de mantener confidencial la información sobre entidades financieras individuales. La decisión de dar publicidad a una determinada actuación de estabilidad financiera puede desencadenar una reacción del mercado potencialmente desestabilizadora, lo que obliga a posponer su divulgación.

Al mismo tiempo, varios bancos centrales del Grupo de Estudio (en concreto, el Sveriges Riksbank y el Banco de Inglaterra) han visto en su informe de estabilidad financiera un vehículo ideal de comunicación para los mensajes de estabilidad financiera que desean transmitir activamente al mercado y al gobierno¹². El Riksbank, por ejemplo, incluye en su informe los resultados de las pruebas de estrés para bancos individuales. Dicho esto, parece que los informes de estabilidad financiera que no estaban comunicando análisis vinculado a actuaciones de política efectivas o previsibles no tuvieron un impacto comparable al de las comunicaciones de política monetaria en el periodo previo a la reciente crisis. Como analiza la Sección 2.5 más adelante, los futuros informes de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra presentarán el análisis conducente a las decisiones de política adoptadas de forma similar a como se hace con los informes de inflación, junto con otros varios vehículos nuevos que informen de la ejecución de la política macroprudencial. Estas innovaciones pueden ser la vanguardia de un nuevo modo de enfocar la transparencia y la rendición de cuentas en el área de la estabilidad financiera.

2. **Nuevos mandatos y potestades**

En varios países se han modificado de forma importante los acuerdos de buen gobierno de la política de estabilidad financiera y se ha revisado con carácter más general dicha política. En Estados Unidos entró en vigor en julio de 2010 la Ley Dodd-Frank sobre la reforma financiera y protección al consumidor. En la Unión Europea se llegó a un entendimiento común sobre una propuesta formulada originalmente por el Grupo de Larosière, que sirvió de base para la normativa aprobada en septiembre de 2010 por el Parlamento Europeo sobre nuevos acuerdos de buen gobierno en los ámbitos micro y macroprudencial. Francia e Irlanda también revisaron sus mecanismos de supervisión en marzo y octubre de 2010, respectivamente, y México presentó un nuevo marco institucional de colaboración entre agencias en julio de 2010. En el Reino Unido, el Gobierno entrante publicó documentos de consulta en julio de 2010 y febrero de 2011 con vistas a introducir nuevas disposiciones para finales de 2012. En Filipinas está

¹¹ Por ejemplo, la Ley del Banco de Japón distingue explícitamente entre sesiones del Consejo de Política sobre «asuntos de control monetario» y otras reuniones, y dispone la publicación de las actas y transcripciones de las primeras, mas no de las segundas.

¹² Todos los bancos centrales del Grupo de Estudio, exceptuados el Bangko Sentral ng Pilipinas y la Reserva Federal estadounidense, publican un informe específico de estabilidad financiera, por lo general dos veces al año. El Informe de Política Monetaria de la Reserva Federal, de periodicidad semestral, contiene una sección sobre estabilidad financiera. El hecho de que dos de los tres bancos centrales del Grupo de Estudio con competencias de supervisión principales no publiquen un informe específico cuadra con los resultados de encuestas más amplias.

tramitándose una reforma legislativa que sancionará el mandato que de facto desempeña el banco central en asuntos de estabilidad financiera.

2.1 Aspectos más destacados de las principales reformas y propuestas de reforma

El Anexo resume las principales reformas emprendidas o a punto de acometerse en países del Grupo de Estudio. (En algunos países no se han planteado propuestas de forma activa, sea porque el análisis de necesidades y opciones no ha progresado lo suficiente o porque los acontecimientos recientes no han puesto de manifiesto ninguna deficiencia importante en los acuerdos locales existentes.) A continuación se exponen los aspectos más destacados.

En la **Unión Europea**, la nueva normativa refuerza la coordinación en el área de supervisión microprudencial, sin perjuicio de su base nacional, y crea una estructura centralizada para la política macroprudencial. Respecto a la política microprudencial, tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (ESA) han sustituido a los comités consultivos existentes y se ha constituido un comité conjunto para promover la cooperación entre ellas. Las ESA tienen autonomía presupuestaria y un fundamento jurídico más firme para coordinar los enfoques de regulación y supervisión nacionales.

Por lo que respecta a la supervisión macroprudencial, casi todo es nuevo, incluido el propio concepto de política macroprudencial. El Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS), integrado por representantes sobre todo de bancos centrales y supervisores, responderá de la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea a fin de contribuir a prevenir o mitigar los riesgos sistémicos para la estabilidad que se derivan de la evolución del sistema financiero y de la coyuntura económica en general. Esto debería ayudar a evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas y contribuir al buen funcionamiento del mercado interior.

El CERS no tiene autoridad directa sobre ningún instrumento de política, pero sí en cambio la facultad de formular recomendaciones y advertencias sobre riesgos sistémicos dirigidas a las autoridades encargadas de esos instrumentos. Dichas recomendaciones, que conllevan el requisito «cúmplase o explíquese», podrían hacerse públicas en ciertas circunstancias. El CERS depende en gran medida de la experiencia técnica de los bancos centrales y los supervisores nacionales (el BCE presta servicios de secretaría, así como de apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico). Su dictamen sobre riesgos macroprudenciales será formulado por los miembros de la Junta General: los bancos centrales nacionales, el BCE, las ESA, la Comisión Europea (CE) y expertos científicos, todos ellos con derecho a voto, y por los supervisores nacionales y el Comité Económico y Financiero (CEF), que carecen de derecho a voto. La implementación de respuestas políticas adecuadas es en la actualidad principalmente responsabilidad de los supervisores microprudenciales, aunque la división de responsabilidades nacionales en la formulación y aplicación de la política macroprudencial está siendo objeto de consideración en muchos países. Está por ver el grado de discreción que la red de supervisores microprudenciales ejercerá en la práctica en respuesta a las recomendaciones del CERS, en particular respecto a la selección y reglaje de instrumentos, y el grado de coherencia a nivel paneuropeo. La opinión claramente expresada por el BCE es que la política monetaria debería continuar orientándose hacia un objetivo de estabilidad de precios, y no hacia un objetivo más amplio que englobe la estabilidad financiera.

En **Estados Unidos**, la Ley Dodd-Frank constituyó un nuevo organismo centralizado multiagencia que ejerce el control macroprudencial, el Consejo de Supervisión de

la Estabilidad Financiera (FSOC). Como en el caso del CERS, el FSOC carece de autoridad normativa o capacidad ejecutiva (salvo excepciones limitadas en materia de compensación y liquidación de pagos). Por contra, está facultado para recomendar, y en determinados casos requerir, la intervención de las agencias que lo integran, y tiene competencias en aspectos importantes relativos al ámbito efectivo de regulación (por ejemplo, en la determinación de las entidades financieras y proveedores de infraestructura financiera que se someterán a supervisión más atenta y a estándares reglamentarios por razón de su importancia sistémica¹³). En esto, el FSOC propuesto es similar al CERS europeo, pero con dos diferencias notables. En primer lugar, serán públicas las recomendaciones que haga a las agencias integrantes de reforzar la normativa reglamentaria o de corregir deficiencias en los mecanismos de supervisión. En consecuencia, el requisito «cúmplase o explíquese» que acompaña a las recomendaciones pueden tener un carácter algo diferente. En segundo lugar, el papel del banco central es menos preeminente en estos nuevos acuerdos que en el caso de los nuevos mecanismos instituidos en Europa. El FSOC está presidido por el Secretario del Tesoro, siendo el Presidente de la Junta de Gobernadores uno de sus diez miembros con voto. Además, el principal organismo encargado de facilitar la labor de análisis al Consejo, la Oficina de Investigación Financiera (OFR), tendrá su sede en el Tesoro.

A diferencia de Europa, sin embargo, la Reserva Federal es con arreglo a la Ley Dodd-Frank el supervisor microprudencial para todas las entidades de importancia sistémica (incluidas las no bancarias), con facultad expresa para ajustar la normativa de supervisión por razones de orden macroprudencial. El banco central estadounidense tendría una notable competencia formal directa en la regulación y supervisión macroprudenciales; en Europa, por contraste, el papel del BCE sería indirecto (si bien algunos bancos centrales nacionales son los supervisores y, por lo tanto, tendrían también un papel directo). Ambas jurisdicciones enfatizan los instrumentos de regulación en los marcos de política macroprudencial (implícitos) acompañantes, en consonancia con la opinión de que la política de tasas de interés es un instrumento macroprudencial poco relevante.

En **Francia**, la reforma de la supervisión y regulación financiera acometida tras la crisis está casi terminada. En enero de 2010 se emitió un decreto en virtud del cual se consolidaban varios reguladores (excluido el regulador de los mercados) en un superregulador integrado en el Banco de Francia. La nueva Autoridad de Control Prudencial (ACP), formada por 16 expertos y presidida por el Gobernador del Banco, inició sus actividades en marzo de 2010. Con la consolidación, el perímetro regulador dejó de fundarse en un criterio sectorial o institucional para depender de objetivos de regulación. Con el otorgamiento a la ACP de un nuevo mandato explícito de estabilidad financiera, dichos objetivos de regulación contendrán un nuevo enfoque sistémico. En octubre de 2010, la Ley de Regulación Bancaria y Financiera creó un Consejo de Regulación Financiera y Riesgo Sistémico (CRFRS)¹⁴ para proporcionar un enfoque sistémico al análisis de riesgos financieros y a la toma de decisiones.

En **Filipinas**, la revisión de los acuerdos de estabilidad financiera no detectó deficiencias relevantes, lo que cuadraría con la relativa facilidad con la que el sistema financiero filipino superó la reciente crisis financiera mundial. El banco central ostenta ya las

¹³ Tales designaciones requieren el voto de dos tercios de los miembros del FSOC, incluido el voto favorable del Secretario del Tesoro.

¹⁴ Presidido por el Ministro de Finanzas e integrado por el Gobernador del Banco (también como Presidente de la PSA), el Presidente de la Autoridad de Mercados Financieros y el Presidente de la Autoridad de Normas de Contabilidad (o sus suplentes).

competencias de supervisión del sistema bancario y vigilancia de los sistemas de pagos, y adopta un enfoque amplio y sistémico al desempeñar esas funciones. Sin embargo, en aras de la claridad, se está tramitando una enmienda legal para especificar que la estabilidad financiera constituye un objetivo explícito del Bangko Sentral ng Pilipinas, sin perjuicio de la estabilidad de precios como su objetivo principal.

En el **Reino Unido**, el nuevo Gobierno emitió documentos de consulta a mediados de 2010 y principios de 2011 que proponían adoptar un enfoque radicalmente diferente hacia la política de estabilidad financiera. Con arreglo al nuevo marco, que debería entrar en vigor en 2012, la estructura actual se sustituirá por un mecanismo que sitúa al Banco de Inglaterra en el centro de la supervisión del sector financiero. El actual regulador integrado del sector, la Autoridad de Servicios Financieros, será abolido, transfiriéndose sus competencias de supervisión microprudencial de bancos y aseguradoras a una nueva filial del Banco dotada de autonomía operacional, la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA). La PRA velará por la seguridad y solvencia de todas las entidades financieras relevantes desde un punto de vista prudencial (incluidas las no bancarias). La función de regulación del mercado y de cumplimiento de la normativa del sector empresarial se transferirá a un nuevo ente especializado, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA), y se creará un Comité de Política Financiera (FPC) que será un comité formal del Directorio del Banco de Inglaterra, encargado de procurar la estabilidad sistémica mediante la regulación macroprudencial y la vigilancia de la función microprudencial. El papel del FPC, que estará formado por altos cargos del banco central, reguladores y expertos externos, consistirá en formular políticas de una forma similar a como lo hace el Comité de Política Monetaria (MPC).

El actual objetivo de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra, introducido por la Ley de Ordenación Bancaria en 2009, se afianzará en su versión modificada para hacer hincapié en la necesidad de coordinación con otros organismos relevantes. Tanto al FPC como a la PRA se atribuirán objetivos estratégicos generales coincidentes con los del Banco, si bien tendrán objetivos operacionales específicos dirigidos a profundizar en la forma en la que cada autoridad deberá interpretar y desempeñar su misión estratégica. La coordinación de las políticas macro y microprudencial se hará a través del FPC, que tendrá facultades para formular recomendaciones y, bajo ciertas condiciones, orientar tanto al PRA como al regulador del mercado de valores (la FCA) en materia de normas y políticas generales. Los directores ejecutivos de la PRA y la FCA serán miembros del FPC. La coordinación efectiva con la política monetaria se verá facilitada por el hecho de compartir MPC y FPC algunos de sus miembros. El nuevo marco también contemplará una mejor rendición de cuentas y acuerdos de transparencia para todas las funciones de política.

El FPC, de forma provisional, participará activamente en el diseño de los particulares de la política macroprudencial, incluida la especificación de las herramientas correspondientes. En último término, su potestad para utilizar instrumentos específicos para los fines de la política macroprudencial la establecerá el Parlamento en la normativa complementaria, siendo además el Gobierno de turno el que concrete los objetivos específicos del FPC. Esta concreción se materializará en el mandato que el Ministro de Finanzas otorgará al FPC, de forma similar a como hace con el Comité de Política Monetaria (al que se indica el objetivo de inflación).

2.2 *¿Se está creando una nueva función de política macroprudencial?*

Una cuestión que se plantea a quienes consideran reformas de política es si las funciones existentes simplemente necesitan ajustarse o bien procede desarrollar o implementar una función de política completamente nueva. ¿Bastaría con que la supervisión microprudencial adoptase un enfoque más amplio y la política monetaria diese cabida a una definición más amplia de los objetivos, o lo que se necesita es algo claramente diferente?

En varias de las jurisdicciones antes reseñadas, las propuestas de reforma se refieren a la introducción de una nueva función de política macroprudencial. Esto es patente en Europa continental, tanto a nivel de la Unión Europea como a nivel nacional en Francia y el Reino Unido. También lo es en Estados Unidos. En dichas jurisdicciones se han creado, o se están constituyendo, nuevos organismos de decisión o de coordinación a alto nivel con el mandato explícito de centrarse en identificar y gestionar riesgos sistémicos. La adición o aclaración de la existencia de un objetivo de estabilidad financiera está igualmente presente en las propuestas de reforma formuladas en Filipinas.

Es digno de mención el hecho de que hasta ahora en ningún caso se ha instituido una función exclusiva de política macroprudencial cuyo desempeño se confíe a una agencia especializada independiente. Podría haberse creado una agencia especializada tal en virtud de un anteproyecto de ley presentado por el Presidente de la Comisión Bancaria del Senado estadounidense, pero esta opción fue finalmente desestimada.

Un aspecto principal del tratamiento que hace la Ley Dodd-Frank del riesgo sistémico es la identificación de las entidades de importancia sistémica y la exigencia de que estén sujetas a regulación y supervisión especiales. Se trata de un enfoque esencialmente institucional. Por contraste, el CERS ha adoptado una perspectiva menos institucional. Dicho esto, otro de los aspectos principales del tratamiento del riesgo sistémico que hace la Ley Dodd-Frank es asegurarse de que las deficiencias del marco regulador se atajan o subsanan. Una tarea específica del FSOC es identificar deficiencias en la supervisión y recomendar medidas para corregirlas, siendo responsabilidad individual de cada miembro del FSOC ejercer tal función y presentar su análisis ante el Congreso. Además, la Ley otorga facultades a los reguladores subsidiarios para instar a los reguladores principales a tomar medidas para abordar riesgos emergentes e iniciar acciones por sí mismos en caso de que el regulador principal no lo hiciera. En el Reino Unido, la nítida división de tareas entre el regulador microprudencial (PRA) y el supervisor macroprudencial (FPC) saldrá reforzada por dos elementos dirigidos a asegurar que se adopta una orientación propiamente macroprudencial. En primer lugar, los objetivos específicos de cada uno diferirán en los particulares. Y, en segundo lugar, los instrumentos facilitados al FPC se diseñarán al efecto con una perspectiva macroprudencial.

Salvo en Estados Unidos, el análisis macroprudencial está confiado principalmente al banco central; de ordinario, aunque no siempre, en el contexto de una división especializada en el seno del mismo. En el caso del CERS, el BCE presta apoyo analítico, auxiliado por redes de peritos y expertos en la materia procedentes de los organismos que conforman el sistema europeo de regulación financiera. En cuanto al Reino Unido, compete al Banco de Inglaterra subvenir a las necesidades del FPC. En el caso de la Reserva Federal, si bien elabora su propio análisis macroprudencial, la responsabilidad principal de facilitar al FSOC información y análisis recae en la nueva OFR, con sede en el Tesoro. La identificación de las opciones de política y la elección de las preferidas suelen reservarse al organismo que asume la coordinación. Pero la decisión final sobre

la configuración del instrumento que efectivamente se utilizará se procura por lo general que esté descentralizada, reservándose a la autoridad en cada momento responsable de tal instrumentación. Las reformas en Francia y la presente situación en Filipinas presentan características similares a las de las reformas que se están acometiendo en el Reino Unido: el Banco de Francia y el Bangko Sentral ng Pilipinas tienen encomendados el análisis, la elección de políticas y su ejecución.

2.3 ¿Se concede a los objetivos de estabilidad financiera la importancia y claridad debidas?

Si bien muchas de las propuestas de reforma introducen objetivos de estabilidad financiera, la atención prestada a la especificación de objetivos es particularmente intensa en el Reino Unido, en consonancia con el énfasis en el proceso y en los incentivos que es común allí. La nueva Ley de Ordenación Bancaria introdujo un enfoque para establecer un objetivo polifacético en relación con acciones comprendidas en el régimen especial de resolución (véase, para más información, el Recuadro que comienza en la página 38). Este nuevo enfoque lista varios objetivos y requiere una declaración de estrategia (en la forma de un código facilitado por el Tesoro) con fines de interpretación y asignación de prioridades. La Ley atribuyó asimismo al Banco de Inglaterra un objetivo genérico de estabilidad financiera y dispuso que el Directorio elaborase una estrategia para alcanzarlo. Estos códigos y declaraciones de estrategia se podrán actualizar conforme se gane experiencia y según se desarrollen la interpretación y asignación de prioridades. Este modelo también se adoptará para los nuevos objetivos que se fijen para el FPC y la PRA, al tiempo que se reafirmará el objetivo general de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra con una enmienda que enfatizará la necesidad de que se coordine con otros organismos relevantes. Los objetivos del FPC y la PRA se vincularán a los del Banco, y se exigirá al FPC que no interfiera con el PRA ni la FCA en la prosecución de los objetivos de estos últimos. El Departamento del Tesoro clarificará el enfoque global que habrá de adoptar el FPC sometiendo al Parlamento una misión a la que el FPC deberá responder públicamente. Dicho mandato cumple un papel similar al del código de la Ley de Ordenación Bancaria y la declaración de estrategia del Directorio, que aportan en cada caso claridad para perfilar mejor unos objetivos difusos. Así pues, este enfoque recuerda también al adoptado en el Reino Unido en relación con la política monetaria, en el que el Ministro de Finanzas cursa al Banco de Inglaterra instrucciones detalladas sobre el objetivo que ha de procurarse alcanzar en materia de estabilidad de precios

2.4 ¿Se admite la posibilidad de que surjan conflictos de política?

El reconocimiento de que distintos objetivos de política podrían ocasionalmente entrar en conflicto (aspecto este que se desarrolla en la Parte III) es más implícito que explícito en la mayoría de los nuevos arreglos institucionales. Se han adoptado diferentes enfoques con respecto a la coordinación en varios ámbitos.

Por lo que respecta a las políticas micro y macroprudencial, el organismo con potestad directiva en el ámbito macroprudencial tendrá precedencia, en distinto grado en cada caso, sobre los reguladores microprudenciales. En Europa, el CERS dirigirá recomendaciones y advertencias a los supervisores acompañadas del requisito «cúmplase o explíquese», lo que reforzará su posible efecto, aunque sus advertencias y recomendaciones no tienen por qué ser necesariamente públicas. En Estados Unidos, el FSOC podrá igualmente formular recomendaciones con el requisito «cúmplase o explíquese», con la fuerza adicional que se derivará de su publicidad. En el Reino Unido, el FPC estará

facultado para impartir instrucciones a los reguladores microprudenciales, aunque prestando la debida atención a sus objetivos. La autoridad ejecutiva se concretará legalmente, estando únicamente limitada la facultad de formular recomendaciones por el objetivo general de estabilidad financiera del propio Banco de Inglaterra. La PRA y el FCA tendrán cierta influencia en las recomendaciones del FPC, ya que la dirección de ambos tendrá representación en el FPC, y existirá un solapamiento adicional entre los miembros integrantes del FPC y del órgano de gobierno de la PRA. Además, los mecanismos propios del FPC, sus instrumentos, los establecerá el Parlamento, lo que implica que el poder legislativo determinará de forma explícita el marco de alto nivel para la gestión de solapamientos.

Con respecto a la política de estabilidad financiera y la política fiscal, la Ley Dodd-Frank otorga expresamente al poder ejecutivo la capacidad de decisión última sobre asuntos clave que configuran el riesgo fiscal. Dicha Ley permite la concesión de préstamo de emergencia por la Reserva Federal con arreglo al Artículo 13 (3), la constitución de avales de deuda por la FDIC y otras medidas de emergencia, siempre sujetas a aprobación por el Secretario del Tesoro. Estos nuevos acuerdos amplían el modelo recogido en la Ley de Mejora de la FDIC, en virtud del cual las decisiones que favorecen la reducción del riesgo sistémico sobre técnicas que priman el menor coste requieren, en el marco de la resolución de insolvencias bancarias, del consentimiento del Tesoro. Además, también requieren de su anuencia aspectos de la determinación del perímetro regulatorio (lo que incluye designar las entidades que han de someterse a mayor regulación y supervisión). En el Reino Unido, las nuevas disposiciones preservan las facultades ejecutivas del Ministro de Finanzas cuando se trata de arriesgar el dinero de los contribuyentes. La nueva legislación incorpora también la exigencia explícita de que el Banco de Inglaterra advierta al Ministro de Finanzas sobre desarrollos que pudieran originar un riesgo fiscal. En Europa continental está menos clara la aprobación expresa de una gestión activa de las posibles interacciones entre la política de estabilidad financiera y el riesgo fiscal. El CERS y el BCE no participan en la gestión de insolvencias, por lo que no tienen nada que decidir sobre los riesgos que comportan para el contribuyente, y tampoco pueden legalmente facilitar recursos financieros cuyo efecto sea la financiación de gobiernos.

Con respecto a la política de estabilidad financiera y las consideraciones de crecimiento y de eficiencia, la formulación de la declaración de objetivos del FPC se propone dejar claro que la prosecución de los objetivos no exige al FPC ni le autoriza a emprender actuaciones que, a su juicio, pudieran dañar la capacidad financiera del sector para contribuir al crecimiento a medio y largo plazo. En Estados Unidos, por su parte, la Ley Dodd-Frank exige al FSOC que estudie –y procure minimizar– el impacto que pudieran tener sobre el crecimiento a largo plazo eventuales medidas reglamentarias que tuvieran por objeto reducir el riesgo sistémico.

Por último, por lo que respecta a la estabilidad financiera y la política monetaria, debe también mencionarse que ninguno de los nuevos mecanismos anula la autoridad independiente del respectivo banco central sobre la política monetaria, ni supedita los objetivos de esta política a la estabilidad financiera. En este sentido, quienes formularon las distintas propuestas tomaron de forma tácita una decisión importante, a saber, la de preservar el enfoque de la política monetaria y la autonomía del banco central para adaptar decisiones en la materia.

2.5 Avances en materia de rendición de cuentas y mecanismos de transparencia para la política de estabilidad financiera

Los nuevos requisitos de divulgación de las actuaciones de política en materia de estabilidad financiera son parte importante de las reformas en el Reino Unido y Estados Unidos.

En el Reino Unido cada ente regulador estará sujeto a mecanismos específicos de rendición de cuentas. Dentro del Banco de Inglaterra, el FPC y la PRA habrán de rendir cuentas sobre su desempeño por objetivos en primer lugar a sus propios consejos y, en segundo lugar, al Directorio en relación con asuntos administrativos y de eficiencia económica. Ante terceros, el FPC estará sujeto a numerosos requisitos cruzados de contabilidad y divulgación. Deberá:

- Publicar el acta de cada sesión, en un plazo de seis semanas, en el que se resuman las deliberaciones del Comité y los distintos argumentos que sustentan sus actuaciones. El acta incluirá cualesquiera explicaciones que hubiesen aducido los destinatarios de las recomendaciones del FPC para no cumplir estas en absoluto o en parte. La información sobre cuestiones de carácter altamente confidencial o que puedan afectar al mercado no tienen por qué publicarse inmediatamente, pero el FPC deberá evaluar periódicamente la sensibilidad de dicha información con miras a su publicación en un momento oportuno.
- Remitir al Tesoro todas las instrucciones impartidas por el FPC a la PRA o al FCA, de forma que puedan exponerse ante el Parlamento.
- Publicar dos veces al año informes de estabilidad financiera que incluyan la evaluación de los riesgos reales y potenciales para la estabilidad financiera, y las medidas tomadas por el FPC (incluidas evaluaciones de su eficacia); estos informes deberán presentarse al Parlamento.
- Elaborar informes dos veces al año en los que el Gobernador del Banco de Inglaterra transmita al Ministro de Finanzas información actualizada sobre la evolución de la regulación prudencial y la estabilidad financiera.
- Exponer requisitos, que fija el Tesoro, para la consulta pública con las partes interesadas; por ejemplo, por medio de declaraciones de política emitidas por el FPC exponiendo de antemano el modo en que prevé llevar a la práctica las medidas reglamentarias.
- Comparecer periódicamente ante la Comisión Especial del Tesoro y de forma ocasional ante la Cámara de los Lores.

La PRA también estará sujeta a requisitos adicionales de rendición de cuentas. En concreto, responderá públicamente ante el Parlamento de la consecución de sus objetivos estatutarios e informará al público en general sobre el funcionamiento del sistema y sobre la forma en que ejerce la supervisión. Asimismo, se le imponen las siguientes obligaciones legales:

- Una auditoría completa de la Oficina Nacional de Auditoría (NAO), comisionada por el Comité de Cuentas Públicas (PAC).
- La facultad del Tesoro para ordenar una investigación independiente sobre la economía, la eficiencia y la eficacia de la PRA.

- La facultad del Tesoro para encargar una investigación independiente sobre fallos en la regulación, realizada por un tercero, como en la actualidad establece la Ley de Mercados y Servicios Financieros.
- Un nuevo requisito por el que el regulador confeccionará un informe para el Tesoro, para ser expuesto en sede parlamentaria, cuando se haya producido un fallo de regulación. Este informe podrá divulgar información confidencial cuando así se justifique por razones de interés general.

En Estados Unidos la Ley Dodd-Frank también promueve la divulgación de actuaciones de estabilidad financiera (incluidas intervenciones de emergencia; véase Parte II). El FSOC está obligado a informar anualmente al Congreso y a prestar declaración cuando se le requiera. En el contexto del informe anual, cada miembro del FSOC deberá atestiguar personalmente su confianza en que el Consejo, el Gobierno y el sector privado están adoptando «todas las medidas razonables para asegurar la estabilidad financiera y prevenir el riesgo sistémico», o bien identificar las medidas que habrían de adoptarse para lograrlo. Deberán comunicarse al Congreso diversas decisiones y actuaciones del FSOC, y de igual modo deberá procederse en el caso de ciertas actuaciones de la Reserva Federal en materia de regulación y supervisión financiera. Por último, deberán someterse a pruebas de estrés anuales las entidades financieras de gran tamaño o de importancia sistémica, y publicarse resúmenes de los resultados.

Parte II: Responsabilidades de estabilidad financiera en épocas de crisis – mecanismos anteriores a la crisis e innovaciones recientes

1. Mandatos y potestades antes de la crisis financiera

Esta sección, basada en la encuesta realizada a los bancos centrales del Grupo de Estudio que identificó los mecanismos de actuación de emergencia en materia de política de estabilidad financiera existentes antes de la crisis financiera, constituye un buen punto de partida para el debate sobre los nuevos acuerdos de la sección siguiente.

Aplicando el mismo enfoque que en los Cuadros 1 y 2 de la Parte I, el Cuadro 4 muestra el alcance de los mandatos de los bancos centrales en materia de estabilidad financiera en épocas de crisis y, el Cuadro 5, la firmeza de la fundamentación jurídica de dichos mandatos, tal como era antes de la crisis. Los mandatos más habituales fueron la provisión de auxilio financiero convencional como prestamista de última instancia (LoLR, fila superior) y la capacidad de instrumentar una política monetaria no convencional (fila inferior). Un mandato frecuente era el de prestar apoyo financiero más allá de la función convencional de prestamista de última instancia, si bien a menudo en este mandato la competencia decisoria era compartida. Por su parte, las intervenciones de carácter supervisor y las integradas en regímenes especiales de resolución (SRR) fueron más comunes en el caso de bancos centrales que tenían competencias de supervisión en épocas normales que en el de aquellos con escasas o nulas competencias de supervisión bancaria. También se observan a veces limitaciones a la provisión de servicios no convencionales de préstamo de última instancia. Por ejemplo, en Europa el Tratado de Lisboa prohíbe la financiación monetaria del Gobierno, lo que incluiría, según numerosas interpretaciones, que el banco central prestase a empresas apoyo financiero de naturaleza cuasi-fiscal y ajeno a la ejecución de su política monetaria. Los mandatos de apoyo a los sistemas de pagos o de intervención en su actividad son mucho menos frecuentes que la función más habitual de los bancos centrales de supervisar los sistemas de pagos en épocas normales.

Cuadro 4

Mandatos de los bancos centrales en materia de la estabilidad financiera en 2009

(La mayor intensidad del sombreado indica un mayor alcance del mandato)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Bancos	LoLR convencional	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Apoyo más allá del LoLR	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Intervenciones de superv.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Intervenciones de SRR	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Sistemas de pagos	Respaldo financiero	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Intervenciones	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Sist.fin.	P.mon. no convencional	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

Mandato inexistente o muy limitado Intermedio Mandato amplio o pleno

Fuente: BPI, encuesta a bancos centrales participantes realizada en 2009

Recordando del Cuadro 1 que en nuestra muestra el banco central desempeñaba una función importante de supervisión bancaria únicamente en Francia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Estados Unidos, es notable la amplia generalización del mandato del banco central de prestar apoyo, en su caso, durante épocas de crisis. Una vez más, esto es cosa sabida, pero ayuda a entender por qué uno de los bancos encuestados señaló que «se nos mira a nosotros (el banco central) cuando se trata de estabilidad financiera, tengamos o no el correspondiente mandato de supervisión». Tal percepción probablemente tenga su importancia en el debate público sobre la (re)definición de las competencias en materia de estabilidad financiera¹⁵.

Con la excepción de las medidas de crisis para los sistemas de pagos, los mandatos de los bancos centrales para actuar en caso de crisis suelen fundamentarse de forma explícita en el ordenamiento jurídico; tal es el caso, al menos, del conjunto de bancos centrales analizado (Cuadro 5). Las intervenciones de carácter supervisor que realizan los bancos centrales en caso de crisis, o su participación en regímenes especiales de resolución, requieren disposiciones legales explícitas que salvaguarden los principios del Derecho al administrar derechos de propiedad en esas difíciles situaciones.

Cuadro 5

**Fundamentación de los mandatos de los bancos centrales
en materia de estabilidad financiera en 2009**

(El mayor grado de oscuridad del círculo indica una mayor firmeza del mandato; la mayor intensidad del sombreado de la celda indica un mayor alcance del mismo, como en el Cuadro 4)

		JP	SE	AU	ECB	UK	PL	CL	MX	US	FR	TH	MY	PH
Bancos	LoLR convencional	●	●	◐	◐	◐	●	●	●	●	◐	●	●	●
	Apoyo más allá del LoLR	●	●	◐		◐	●		●	●		●	●	●
	Intervenciones de superv.						●		◐	◐	●	●	●	●
	Intervenciones de SRR	●		○		●	●	●	◐	◐	●	●	●	●
Sistemas de pagos	Respaldo financiero			◐					●	●			●	
	Intervenciones		◐	◐		●			○	○			●	
Sist.fin.	P.mon. no convencional	●	●	◐	●	◐	●	●	◐	◐	●	●	●	◐

Fundamento muy débil o nulo					Intermedio				Fundamento firme							

Fuente: BPI, encuesta a bancos centrales participantes realizada en 2009

1.1 Prestamista de última instancia (LoLR) y funciones adicionales

El banco central puede prestar apoyo financiero a bancos comerciales (sea de forma individual o en grupo) a través de las facilidades permanentes de las que se sirve principalmente para sus operaciones de política monetaria y a las que pueden apelar

¹⁵ El público, ¿agradece al cuerpo de bomberos por su labor, o bien le culpa también de los incendios, por el hecho de que con frecuencia sea este quien tenga la responsabilidad primera de prevenirlos?

discrecionalmente instituciones financieras autorizadas, o bien concediendo una ayuda especial en forma de liquidez de emergencia al banco que atravesase por dificultades. Ambos enfoques pueden entrañar riesgo para el capital del banco central, si bien este se mitiga en función de las prácticas de constitución de garantías y eventuales acuerdos de descargo de riesgo (por ejemplo, por la provisión de aval oficial). La categorización de las formas que tomaría dicho apoyo financiero y sus características distintivas no pueden establecerse sin más a priori, y las dificultades de algunos participantes con el esquema –aparentemente simple– propuesto para la encuesta reafirma un aspecto importante: en la práctica, términos tan usuales como prestamista de última instancia o ayuda de liquidez de emergencia pueden no emplearse de forma consistente (es decir, para instrumentos cuyo comportamiento es similar) entre países. Los nuevos enfoques adoptados en la actual crisis refuerzan la necesidad de comparar estos enfoques con cautela o en detalle, o de ambas maneras.

A modo de ejemplo, el Sveriges Riksbank, en su respuesta a la encuesta, optó por diferenciar entre: (i) facilidades de préstamo estándar utilizadas para operaciones de política monetaria (que requieren la constitución de garantías normales); (ii) ayudas de liquidez de emergencia (bajo la rúbrica «LoLR convencional»), que se prestarían casi siempre contra garantías excepcionales, requieren una prueba de solvencia y entrañan riesgo para el capital del banco central, y (iii) apoyo más allá del LoLR convencional para todas las demás medidas de apoyo (por ejemplo avales, inyecciones de capital, etc.). Para otros encuestados, las líneas de demarcación para el «préstamo de última instancia convencional» podrían trazarse razonablemente «antes», es decir, de forma que el apoyo implicase menos riesgo para el capital del banco central (y respetando la tolerancia al riesgo definida por el Consejo, quizá de conformidad con el Gobierno) e incluyese facilidades permanentes que sirven como fuente de liquidez de respaldo, disponible pagando una tasa de penalización. Y, en el caso del Banco de Inglaterra, la preferencia expresada consiste en contar con «acuerdos de garantía de liquidez para todo el mercado» junto a los LoLR convencionales, presumiblemente para resaltar el motivo sistémico que subyace a la provisión de dichas facilidades por los bancos centrales.

1.2 La toma de decisiones

La encuesta mostró una notable diversidad de acuerdos de toma de decisiones para la prestación de varios tipos de apoyo financiero a bancos comerciales, tanto en términos de la estructura del comité utilizado en el banco central como de la participación (o no) del gobierno o de agencias públicas. Por ejemplo, el proceso seguido en Suecia por el Riksbank designaba a su Consejo Ejecutivo como único órgano interno formal con competencias para tratar asuntos de estabilidad financiera y decidir sobre ellos, con el asesoramiento (por ejemplo, para la solvencia de un banco en dificultades) de su Departamento de Estabilidad Financiera y de la Autoridad de Servicios Financieros (FSA). Ni la legislación sueca, ni el Memorando de Entendimiento (MoU) firmado por el Riksbank, el Ministerio de Finanzas, la Oficina de Deuda Nacional (Riksgälden) y la FSA de Suecia, especifican el procedimiento para decidir sobre la concesión de apoyo financiero de emergencia a un banco de importancia sistémica que pusiera en riesgo el capital del Riksbank. Esto puede crear problemas en situaciones en las que el factor temporal es crucial. A cambio, tal acuerdo tiene la ventaja de dar cabida a argumentos que pudieran tener más sentido de cara a acertar en una situación excepcional, sin bien esto requiere tener una gran confianza en la competencia profesional y buena voluntad de todos los interesados, en especial de aquellos que a posteriori exigirán cuentas a quienes tomaron las decisiones.

En comparación con el caso de Suecia, el Banco Nacional de Polonia tenía un nivel interno adicional en su marco de toma de decisiones: el Equipo de Gestión de Crisis Financiera, presidido por el Subgobernador e integrado por los directores de los cuatro departamentos que se ocupaban directamente de estos asuntos. Dicho Equipo tenía la responsabilidad de recomendar las medidas de emergencia que debía tomar el Consejo de Administración del Banco Nacional de Polonia cuando la estabilidad del sistema financiero se hallase amenazada, aunque la decisión final de prestar apoyo financiero correspondía al Consejo de Administración. Un marco similar se introdujo en México en 2009. En Japón, por el contrario, el acuerdo sobre la toma de decisiones se basaba en el Consejo de Política como principal órgano interno de análisis y decisión, si bien el Gobierno podía intervenir en el proceso de decisión cuando se trataba de prestar un apoyo que trascendía la función convencional de prestamista de última instancia. Por ejemplo, el Primer Ministro y el Ministro de Finanzas pueden, cuando así lo estimen necesario para preservar la estabilidad del sistema financiero, solicitar al Banco de Japón que conceda préstamos. El Banco valora, de forma independiente, si conceder o no tales préstamos.

Los acuerdos institucionales sobre préstamo de emergencia vigentes durante la crisis en el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal estadounidense tenían un carácter formal muy diferente, pero en la práctica mostraron cierta convergencia durante la crisis. En el caso del Banco de Inglaterra, la toma de decisiones sobre préstamo de emergencia era (y es) competencia del Ministro de Finanzas. El análisis y el asesoramiento conducentes a la adopción de decisiones correspondían al Banco a través del Comité de Estabilidad Financiera (FSC, integrado por el Gobernador y los dos Subgobernadores, y cuatro consejeros del Banco nombrados por el Presidente del Directorio). La participación activa del Directorio se deriva de las competencias atribuidas por la Ley de Ordenación Bancaria de 2009 y del hecho de que se le reservan ciertos asuntos, como las decisiones que afectan al balance de situación y al uso de los recursos del Banco. Al margen de la inclusión de consejeros en el FSC, el Comité de Operaciones del Directorio (compuesto por el Presidente del Directorio y otros dos consejeros, normalmente el Vicepresidente del Directorio y el Presidente del Comité de Auditoría) responderá las consultas sobre operaciones ajenas al curso normal de la actividad del Banco y que quedasen fuera del ámbito de la FSC.

Sin embargo, al corresponder en última instancia al Ministro de Finanzas la decisión de conceder el préstamo de emergencia, el órgano clave era el Comité Permanente de Estabilidad Financiera (presidido por el Tesoro Público e integrado por representantes del Tesoro, del Banco de Inglaterra y la FSA). Este comité tripartito era el foro principal en el que se establecía la política de estabilidad financiera, donde se coordinaba o decidía la actuación entre las tres autoridades, y se intercambiaba información sobre amenazas para la estabilidad financiera.

Para describir a grandes rasgos un proceso en sí complejo, el acceso de una entidad financiera al acuerdo de garantía de liquidez del Banco para el conjunto del mercado dependía de la evaluación que el Banco hiciera de la solvencia de la entidad (basada en información de dominio público e información facilitada por la propia entidad¹⁶) y de una decisión al respecto tomada por el Director Ejecutivo de Mercados, en la medida en que el acceso se inscribiera dentro de las facultades delegadas documentadas. Para obtener liquidez de respaldo más allá de las facilidades publicitadas del Banco, el

¹⁶ El Banco de Inglaterra no tiene potestad legal para solicitar dicha información, pero podría imponer su suministro como un requisito para obtener acceso a sus facilidades de liquidez.

Gobernador consultaría primero con el FSC sobre el carácter sistémico del problema. El FSC podría, conforme a los estatutos, votar sobre el consejo que dio al Gobernador (su voto es confidencial) y también podría considerar si la cuestión planteada excede su propio mandato, en cuyo caso necesariamente consultaría con el Directorio del Banco. Teniendo en cuenta el consejo del FSC, el Gobernador tomaría la decisión final sobre la posición del Banco respecto al carácter sistémico del problema y asesoraría al Tesoro a través del Comité Permanente de Estabilidad Financiera (la decisión no se hace pública). El Tesoro tendría la responsabilidad última sobre la autorización de ciertas operaciones de apoyo financiero. En caso de autorizarse el apoyo, el Gobernador podría (aunque no necesariamente) pedir una indemnización al Tesoro, y este podría (aunque no necesariamente) proporcionarla. Antes de prestar apoyo sin indemnización, el Gobernador consultaría con el FSC. Si el FSC concluyese que los riesgos son aceptables y el Gobernador fuese de la misma opinión, el Banco prestaría dicho apoyo. En caso contrario, el Gobernador se dirigiría al Tesoro para negociar la indemnización. Si el Tesoro accediese a indemnizar al Banco, este proporcionaría el apoyo.

En Estados Unidos, en cambio, la Reserva Federal tuvo un alto grado de autonomía en la concesión de crédito a instituciones, fueran de depósito o no. El Artículo 10B de la Ley de la Reserva Federal permitía (y aún permite) a cualquier banco de la Reserva Federal prestar en todo momento a instituciones de depósito a condición de que el anticipo no supere los cuatro meses y esté garantizado a satisfacción del banco prestamista de la Reserva Federal. La Ley no puso restricción legal alguna al tipo de activos pignorable en garantía para obtener préstamo en operaciones de descuento, si bien impuso límites al préstamo a instituciones de depósito infracapitalizadas.

En virtud del Artículo 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal, se facultaba a la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal para autorizar a un banco miembro del mismo a prestar a cualquier particular, sociedad colectiva, civil o sociedades corporativas y colectivas en circunstancias «inusuales y severas» y previa aprobación de cinco miembros de la Junta. La concesión de crédito requería aportar garantías a satisfacción del banco prestamista de la Reserva Federal, que debía cerciorarse de que el prestatario carecía de crédito adecuado facilitado por otras instituciones bancarias. La mayoría de las facilidades de préstamo de emergencia autorizadas por la Junta de Gobernadores para hacer frente a la reciente crisis financiera se establecieron de conformidad con la facultad prevista en dicho Artículo 13 (3). Formalmente, pues, la autonomía de la Reserva Federal para conceder crédito de emergencia superaba con creces a la del Banco de Inglaterra. En la práctica, sin embargo, la Reserva Federal y el Tesoro se cursaron frecuentes consultas a lo largo de la crisis financiera, y el Secretario del Tesoro abiertamente reconoció la existencia de riesgos (indirectos) para los contribuyentes en una carta en la que admitía la posibilidad de reducir futuras transferencias de la Federal Reserva al Tesoro en caso de que incurriese en pérdidas.

1.3 *Los costes financieros directos y los riesgos de las actuaciones de estabilidad financiera en las que participa el banco central*

Según la definición utilizada para la encuesta, el préstamo convencional de último recurso está plenamente garantizado por activos y condicionado a la solvencia (sea probada o supuesta). A priori, pues, no se prevé que tenga costes financieros para el banco central más allá de la tolerancia de este al riesgo en relación con actuaciones convencionales como prestamista de última instancia. Todos los bancos centrales de la encuesta soportarían las pérdidas realizadas que resultasen de estos riesgos limitados con sus propios recursos financieros, al menos en un primer momento. Con el tiempo, tales pérdidas se trasladarían por lo general al Gobierno, a través de la correspondiente

reducción en el superávit transferido al Gobierno por el banco central. En particular, en Polonia, una ley transitoria (aprobada durante la reciente crisis y en vigor hasta finales de 2010) establecía la obligación de reembolsar al banco central el 50% del importe de cualesquiera pérdidas originadas en préstamos de última instancia que no pudieran reintegrarse debido a un deterioro de las condiciones financieras.

La situación difería para los costes derivados de operaciones de apoyo que fuesen más allá del préstamo de última instancia convencional. El Banco de la Reserva de Australia estaba en un extremo del espectro, ya que de forma expresa no puede disponerse de su balance para apoyar a instituciones insolventes. Si con todo el Gobierno decidiera apoyar a una institución insolvente, el Banco de la Reserva de Australia podría facilitar la transacción o tomar otras medidas, siempre y cuando no pusiera con ello en peligro su balance (por ejemplo, haciendo uso de una indemnización oficial). El marco de toma de decisiones en el Banco de Inglaterra (véase más arriba) hizo menos probables las amenazas serias para el capital del Banco, mientras que en el caso del Banco de Japón su capital no está necesariamente protegido *ex ante*. No obstante, tratándose de préstamos puente otorgados por el Banco hasta que se reciba una inyección de capital y facilitados a petición del Primer Ministro y del Ministro de Finanzas, cabe esperar que se reintegrarán a través de la asistencia financiera que el Fondo de Garantía de Depósitos japonés presta a instituciones financieras en quiebra.

Asimismo ha de señalarse que los riesgos legales para el banco central pueden ser considerables, en especial si participase en una resolución bancaria, pues en tal caso sus actuaciones pueden afectar a derechos de propiedad o implicar el uso de fondos públicos. Esto hace necesario brindar una protección jurídica adecuada a los bancos centrales y a sus funcionarios.

2. Nuevos mandatos y potestades

Las reformas emprendidas en países representados en este Grupo de Estudio han puesto por lo general mayor énfasis en la política preventiva que en la respuesta de emergencia o en los acuerdos de gestión de crisis. Sin embargo, merecen mención los acontecimientos relacionados con estos acuerdos en dos áreas de importancia para los bancos centrales: la provisión de préstamo de emergencia y los acuerdos para gestionar la quiebra de entidades financieras de importancia sistémica.

2.1 *La provisión de préstamo de emergencia*

Existen diferencias notables entre jurisdicciones en lo que respecta a competencias y facultades específicas atribuidas al banco central para su participación en el préstamo de emergencia. En algunos países, la autoridad independiente del banco central de prestar al sector privado está estrictamente limitada por requisitos explícitos sobre la naturaleza de la garantía de cobertura exigidos, por la fijación del precio de las operaciones y por la gama de contrapartes. En otros países, estos particulares no se detallan de forma explícita, requiriéndose un juicio discrecional. En otros, por último, es patente que el gobierno se involucra en la toma de decisiones cuando se trata de operaciones distintas de las normalizadas.

La experiencia con la provisión de liquidez de emergencia en Estados Unidos durante la reciente crisis ha motivado cambios en la facultad que tiene la Reserva Federal para conceder préstamo de emergencia en circunstancias inusuales y severas (conforme al Artículo 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal). Ahora, dicho crédito de emergencia solo podrá concederse al amparo de un programa o facilidad de carácter generalista y

sujeto a la aprobación del Secretario del Tesoro. También han de introducirse medidas de mitigación de riesgo y recuperación de costes (al objeto de asegurarse de que no se otorga préstamo a ningún prestatario incurso en cualquier forma de procedimiento concursal y de que las garantías constituidas al efecto son de calidad suficiente para proporcionar la debida cobertura), de forma tal que se minimice la carga del préstamo de emergencia que, en su caso, pudiera recaer sobre los contribuyentes.

2.2 Regímenes especiales de resolución para entidades financieras y bancos en quiebra

Carecer de las facultades de resolución pertinentes mermó severamente la capacidad de las autoridades británicas y estadounidenses para resolver con eficiencia entidades financieras de gran tamaño, bancarias o no, cuya quiebra representaba una amenaza para la estabilidad del sistema financiero. Numerosos países (Australia y Japón, entre otros), aunque no todos, disponen de facultades o regímenes especiales de resolución para bancos en situación de insolvencia. La falta de dichas facultades conlleva quiebras financieras más perjudiciales, un previsible mayor riesgo para el sistema financiero, más propensión a recurrir al uso de fondos públicos en los rescates y, por ende, una mayor probabilidad de crear riesgo fiscal y de contribuir al riesgo moral.

Tras la experiencia de Northern Rock, que obligó a legislar con carácter de urgencia a principios de 2008, el Parlamento británico aprobó a principios de 2009 un nuevo marco jurídico de ordenamiento bancario que sancionaba un régimen especial de resolución (SRR) permanente. Dicho régimen permite a las autoridades intervenir antes de declararse la insolvencia para transferir total o parcialmente las actividades de un banco que amenaza quiebra a otra entidad bancaria o bien a un banco puente, o para colocarlo temporalmente bajo titularidad pública, administrar cualquier negocio residual que no se hubiese transmitido y proceder a la disolución del banco, a liquidar su masa patrimonial y a reintegrar o transferir los saldos asegurados de las cuentas de los depositantes. El régimen se ordena a alcanzar los objetivos especificados en la Ley, pudiéndose obtener información adicional sobre el uso y posible aplicación del SRR en un Código de Prácticas elaborado y oportunamente actualizado por el Tesoro en consulta con las demás autoridades competentes.

No se espera que la normativa que se va a introducir en 2012 modifique sustancialmente el SRR más allá de considerar las nuevas funciones de las respectivas autoridades. La Autoridad de Regulación Prudencial (PRA) y el Banco de Inglaterra tendrán funciones y competencias bien diferenciadas en el marco del SRR. La PRA tendrá autonomía para activar las opciones de estabilización previstas en el SRR (es decir, valorará si se cumplen las condiciones que especifica el Artículo 7 de la Ley de Ordenación Bancaria de 2009) y el Banco de Inglaterra seguirá tomando la iniciativa en la aplicación del SRR, garantizará la liquidez al sector financiero y, en su caso, proporcionará asistencia de liquidez de emergencia (ELA). Las cuestiones de coordinación que pudieran originarse en un sistema en el que un organismo activa el proceso y otro realiza la resolución serán previsiblemente mínimas habida cuenta de la nueva estructura integrada del Banco de Inglaterra, en la que el PRA será parte del Grupo, la alta dirección de los organismos comparte personal y la información fluye con más libertad. La función microprudencial y la función de SRR informarán al Gobernador por vías separadas para evitar que cualquier sesgo proclive a una indulgencia injustificada entre los supervisores afecte de forma automática a los responsables de ejecutar la resolución.

En Estados Unidos, la Ley Dodd-Frank introdujo una autoridad jurídica para resolver la quiebra de entidades financieras no bancarias que el FSOC haya categorizado como de importancia sistémica. (La FDIC ya goza de considerables potestades de resolución

para gestionar la quiebra de bancos asegurados.) Para someter a una entidad dada a la Autoridad de Liquidación Ordenada (OLA) se requerirá una recomendación tanto de la Junta de Gobernadores como del Consejo de Administración de la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC) (ambos, por mayoría de dos tercios), así como una declaración del Secretario del Tesoro, en consulta con el Presidente, de que la entidad se halla en situación de suspensión de pagos o en riesgo concursal, que su quiebra y resolución con arreglo a la ley concursal ordinaria tendría serios efectos adversos sobre la estabilidad financiera y que la resolución por la OLA evitaría o mitigaría dichos efectos adversos. Este proceso es similar al seguido para invocar la Excepción de Riesgo Sistémico de la Ley de Mejora de la FDIC, y creará un impedimento significativo al potencial abuso del régimen especial de resolución.

Con arreglo al nuevo régimen, la FDIC es el principal organismo responsable de la resolución de entidades financieras de importancia sistémica en dificultades que no sean entidades de depósito ni compañías de seguros, y gozará de facultades muy similares a las que se ejercen al realizar resoluciones bancarias. (La resolución de las aseguradoras de importancia sistémica seguirá rigiéndose por la ley estatal.)

En Europa continental, el asunto de las competencias y procedimientos especiales de resolución está ligado a debates sobre el desarrollo de un marco de gestión de crisis y resolución de instituciones financieras paneuropeo. El nuevo régimen permitirá a los Estados miembros flexibilidad en la designación de las autoridades competentes en resolución. Esto significa que el panorama podría llegar a ser un tanto heterogéneo, con algunos bancos centrales (especialmente aquellos que también se encargan de la supervisión) llevando la iniciativa en la resolución y otros menos implicados. En Japón, cuyas autoridades disponen de facultades de emergencia, el Banco de Japón participa en la toma de decisiones sobre medidas de emergencia. En concreto, cuando se estima que la quiebra de un banco constituiría una grave amenaza para la estabilidad del sistema financiero, la necesidad de aplicar medidas excepcionales, tal como una inyección de capital, se debate en una reunión del Consejo de Gestión del Sistema Financiero convocada a instancias del Primer Ministro, en la que el Gobernador es uno de los miembros presentes. En Australia se ha emprendido la revisión de las políticas y procedimientos de que disponen las autoridades en situaciones de emergencia, si bien en el contexto de la legislación vigente. No se prevé que dicha revisión conduzca a cambios significativos en la función del banco central comparada con la del principal regulador, la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia.

2.3 Asuntos de rendición de cuentas y de transparencia relacionados con actuaciones en materia de gestión de crisis

La nueva normativa aprobada en Estados Unidos introdujo una serie de medidas que mejoran sustancialmente la rendición de cuentas y la transparencia en las actuaciones relacionadas con la concesión de préstamo de emergencia.

La nueva Ley exige que la Reserva Federal notifique al Congreso de inmediato (en los 7 días siguientes a la autorización) y le proporcione informes periódicos (a partir de entonces, cada 30 días) sobre cualquier facilidad autorizada comprendida en el Artículo 13 (3), incluyendo los nombres de los prestatarios, el importe del préstamo tomado por cada participante e información sobre garantías (sin perjuicio de que la Reserva Federal pueda restringir la disponibilidad de cierta información, facilitándola solo a los presidentes y miembros de mayor rango de los comités del Congreso relevantes, previa solicitud por escrito).

La Reserva Federal está obligada a comunicar información sobre los participantes y el importe de cada operación en todas las facilidades de crédito futuras establecidas con arreglo al Artículo 13 (3), así como sobre deudores o contrapartes en las operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto, como se indica a continuación: un año después de clausurada una facilidad tal por la Reserva Federal, y ocho trimestres naturales después de aquel en el que se cursaron las operaciones cuando se trate de operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto.

La Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (GAO) deberá realizar una auditoría puntual de cada facilidad o programa establecidos con arreglo al Artículo 13 (3), y también de otras facilidades y programas constituidos entre el 1 de diciembre de 2007 y la fecha de promulgación de la nueva normativa. La GAO podrá realizar auditorías operacionales de todas las facilidades de crédito futuras que se establezcan con arreglo a dicho Artículo, así como de las operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto.

En el Reino Unido, el régimen que entrará en vigor en 2012 también busca garantizar una inequívoca rendición de cuentas y transparencia en el desempeño de cada ente regulador. Para la PRA, responsable última de someter a las entidades financieras al SRR, la rendición de cuentas externa al Gobierno y al Parlamento se hará a través de los mecanismos descritos en las páginas 21 y 22.

La PRA también estará plenamente sujeta a la Ley de Libertad de Información (FOIA). Sin embargo, se aplicarán algunas medidas de salvaguarda adicionales para asegurar que la información pueda fluir libremente entre el Banco y la PRA, sin menoscabo de los límites debidos en la aplicación de la FOIA al Banco de Inglaterra.



Parte III: Aspectos a considerar conforme se asumen nuevas responsabilidades de estabilidad financiera

Esta parte del informe analiza diversos aspectos que surgirán en el proceso de diseño del buen gobierno de las nuevas responsabilidades de política macroprudencial y a la hora de garantizar su compatibilidad con otras responsabilidades de política. El mensaje básico del análisis es la importancia de unos buenos mecanismos de buen gobierno, puesto que no será fácil alcanzar objetivos de estabilidad financiera aún por entender en su totalidad o sintonizar su búsqueda con la de otros objetivos de política.

Las cuestiones de buen gobierno en torno a la gestión de crisis simplemente se mencionan al final de esta parte; la Parte IV ahonda en este tema. Asimismo, la Parte IV abundará en las diversas cuestiones cubiertas en la presente sección, aplicándolas a cuatro probables configuraciones de la política macroprudencial y relacionándolas con recientes ejemplos de nuevos mecanismos institucionales.

1. Explicitud del mandato: ¿es necesaria una formalización?

Aunque la mayoría de los bancos centrales consideran que tienen una responsabilidad de política en materia de estabilidad financiera¹ —y el público entiende que la tienen— el mandato no siempre es explícito. Menos de la mitad de las legislaciones de bancos centrales mencionan un objetivo de estabilidad financiera y, en muchos de los casos en que sí lo hacen, ese objetivo está conectado a una función microprudencial —por ejemplo, la autorización y supervisión de instituciones financieras—. Hasta fechas recientes, muchos han considerado el mandato de estabilidad financiera, ya sea formal o informal, explícito o implícito, como una función de política desempeñada primordialmente a través de la regulación y supervisión de instituciones financieras, garantizando el funcionamiento seguro de los componentes fundamentales de la infraestructura financiera —sistemas de compensación y liquidación, mecanismos contractuales normalizados, sistemas de información y calificación crediticia, etc.— y, cuando las cosas no salían bien, mediante la función de prestamista de última instancia. Una lección importante de la reciente crisis es que con esto no basta. Falta un ingrediente macroprudencial que aborde las interacciones entre los elementos que componen el sistema (incluidos los usuarios de servicios financieros). La mayoría de las legislaciones de bancos centrales no asignan al banco central un mandato explícito e integral en materia de estabilidad financiera ni le atribuyen una función macroprudencial. ¿Es esto importante? ¿Deben explicitarse los mandatos?

Los bancos centrales podrían derivar un mandato en materia de política macroprudencial a partir de la relevancia que la estabilidad financiera tiene con respecto a sus otras funciones. Por ejemplo, los bancos centrales actúan como prestamistas de última instancia. Como consecuencia, podrían encontrarse en primera línea de las políticas públicas a la hora de afrontar una situación de

Los bancos centrales ya hacen frente a cuestiones de estabilidad financiera, en conexión con sus otras funciones ...

¹ Los 28 bancos centrales de la OCDE que respondieron a una encuesta en 2006 manifestaron que son responsables de mantener una situación general de estabilidad financiera. S. Oosterloo y J. de Haan (2006), «Central banks and financial stability: a survey», *Journal of Financial Stability*, n.º 1.

inestabilidad financiera. Además, es necesario que los mercados monetarios operen con fluidez para que los bancos centrales instrumenten las medidas de política monetaria que luego se transmiten mediante variaciones de los precios en los mercados financieros. Un empeoramiento de los mecanismos de mercado causado por la inestabilidad financiera reducirá la capacidad de la política monetaria para influir en las tasas de interés aplicables a clientes minoristas y actividades empresariales y, de ese modo, en la conducta de hogares y empresas. Asimismo, las posiciones financieras (por ejemplo, las estructuras de los balances) afectan a la conducta de los agentes y, por tanto, a los resultados macroeconómicos. Para predecir y modular con precisión esos resultados macroeconómicos, el banco central deberá tener en cuenta tanto la influencia del sector financiero sobre las condiciones monetarias, como los impactos favorables o desfavorables resultantes de los ajustes deseados de las posiciones financieras del sector no financiero.

III
... pero esto podría no ser suficiente para establecer un mandato de política de estabilidad financiera.

Por otra parte, tener un interés en la estabilidad financiera no implica de por sí disponer de un mandato de política pública para perseguir un objetivo independiente de estabilidad financiera. Dos ejemplos pueden ser ilustrativos a este respecto. Los mandatos de estabilidad monetaria de los bancos centrales hacen que estos tengan un fuerte interés en la evolución de la política fiscal, como muestran claramente las presentes circunstancias². Pero no por ello la política fiscal pasa a ser una responsabilidad del banco central (aun cuando el banco central tuviera, digamos, potestad para modificar ciertos tipos impositivos con criterios anticíclicos³). Segundo, si se crease una autoridad macroprudencial separada, esta autoridad tendría obviamente un interés en la evolución de la política monetaria, ya que las condiciones monetarias afectan al comportamiento financiero. Como los instrumentos macroprudenciales anticíclicos influirían en las condiciones financieras, tendrían capacidad para afectar a los resultados de la política monetaria. Pero tener un interés en los resultados, así como la capacidad de influir sobre ellos, no implicaría una ampliación de su mandato de estabilidad financiera para incluir la estabilidad monetaria. Estos ejemplos ilustran la conveniencia de especificar al detalle los mandatos de cada agencia, con el fin de entender cómo estos se solapan y para abordar las posibles inconsistencias en zonas limítrofes.

Los objetivos explícitos contribuyen a anclar los mandatos de política.

Un potente método para especificar en detalle el mandato consiste en asignar un objetivo explícito a la agencia responsable. En las últimas décadas, los objetivos de estabilidad monetaria asignados a los bancos centrales se han hecho considerablemente más explícitos. Paralelamente, los objetivos han tendido a revestirse de mayor formalidad, al incorporarse a la legislación o a declaraciones extraestatutarias de alto nivel sobre el marco de política.

Cuando existen, los objetivos de estabilidad financiera suelen ser más vagos que las metas de política monetaria. Interpretar el «mantenimiento de la estabilidad financiera» no es tan fácil como el «mantenimiento de la estabilidad de precios», pues la estabilidad de precios puede aproximarse numéricamente

² Véase S. Cecchetti, M. Mohanty y F. Zampolli (2010), «The future of public debt: prospects and implications», BIS Working Paper n.º 300, marzo.

³ Como propuso, por ejemplo, el antiguo Gobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, Donald Brash (D. Brash (2008): «Would giving the Governor power to vary the excise tax on fuel reduce the amplitude of exchange rate fluctuations?», *Asymmetric Information*, abril).

en términos de un índice generalmente admitido, lo que no sucede con la estabilidad financiera. Además, los objetivos de estabilidad financiera suelen expresarse en términos más orientativos que absolutos: por ejemplo, «promover», «apoyar» o «esforzarse por alcanzar». No existen métricas para entender la medida en que debe promover, apoyar o esforzarse.

Los objetivos de estabilidad financiera podrían estar implícitos en la atribución de funciones al banco central y las correspondientes facultades. Sin embargo, objetivos muy distintos podrían estar asociados a las mismas funciones y facultades. Por ejemplo, numerosos bancos centrales tienen la responsabilidad de supervisar el sistema de pagos, a veces con objetivos explícitos. Algunos de esos objetivos hacen referencia a la estabilidad financiera; otros se refieren a la eficiencia y apertura a la competencia del sistema de pagos. El logro de estos objetivos podría requerir medidas muy distintas. Conocer qué medidas resultan convenientes y cuáles no facilita la tarea de los encargados de ejecutar las políticas. Paralelamente, la capacidad para predecir la dirección probable de las medidas oficiales bajo diferentes escenarios facilita la labor de los agentes del sector privado sujetos a esas políticas.

Existe otra razón práctica por la que una ejecución eficaz de la función de estabilidad financiera podría requerir un mandato explícito con un objetivo explícito. Es probable que las medidas de política para reducir la asunción de riesgo que amenaza la estabilidad financiera —por ejemplo, aumentos de las tasas de interés, mayores exigencias de colchones en los balances, aplicación más estricta de límites a la relación préstamo-valor— sean muy sensibles desde una óptica política, entre otros motivos porque tenderán a coincidir con un escenario macroeconómico optimista. Estas medidas han de poder defenderse con argumentos sólidos, pues, de lo contrario, es posible que nunca se adopten. En otras palabras, «preservar la salud del mecanismo de transmisión» podría no ser un argumento convincente de la necesidad de «aguar la fiesta».

Al mismo tiempo, sin un mandato u objetivos explícitos, las medidas de política adoptadas por las autoridades existentes podrían verse impugnadas ex post. Sin claridad ex ante, los responsables de la toma de decisiones podrían encontrarse ante la intrincada situación de tener que rendir cuentas a posteriori por medidas no adoptadas, o de ser objeto de críticas por haber tomado otras aparentemente innecesarias o costosas cuando la inestabilidad no acaba materializándose.

Por lo general, la estabilidad monetaria y la financiera se complementan mutuamente. Una conducción eficaz de la política monetaria presupone un sistema financiero estable y, viceversa, la estabilidad del sistema financiero se sustenta en una política monetaria estable y predecible. La estabilidad en ambas dimensiones favorece la eficiencia económica, es decir, promueve la asignación eficiente de los recursos y el desarrollo económico sostenible a lo largo del tiempo. No obstante, los intereses a corto plazo de la política monetaria y de la política de estabilidad financiera podrían ser ocasionalmente dispares —un ejemplo ilustrativo es una burbuja de activos apalancados durante un periodo de inflación reducida y una senda de expansión acorde con las estimaciones de crecimiento potencial⁴. En tales situaciones, contar con objetivos de política

Los mandatos explícitos con objetivos explícitos podrían contribuir a garantizar la adopción de medidas de política adecuadas.

La existencia de objetivos de política explícitos podría ser necesaria para gestionar disyuntivas de política ...

⁴ Otro ejemplo sería un banco central que defiende un tipo de cambio fijo mediante la subida de las tasas de interés a corto plazo para frenar las salidas de capitales. Las mayores tasas

explícitos permitirá a las autoridades establecer las prioridades deseadas. Con todo, no debe exagerarse la frecuencia de una disyuntiva de este tipo, además de que su gestión se verá facilitada si las autoridades disponen de una amplia gama de instrumentos, coherentes con su mandato y aplicables en materia de estabilidad financiera. No obstante, la interacción entre los objetivos de política monetaria y de política de estabilidad financiera depende de la naturaleza de los desequilibrios macroeconómicos que afectan a la economía, de la elección del régimen de política monetaria y de la estructura del sector financiero. Es evidente que existe una interdependencia, pero es preciso estudiar con más detalle la forma en que plantea problemas a las autoridades y, por tanto, la necesidad de diferentes instrumentos de política o mecanismos institucionales.

Cuando las responsabilidades del banco central engloben tanto la estabilidad monetaria como la financiera, sería deseable una cierta clasificación de los objetivos (aunque quizá no fuese factible en todas las circunstancias —véase la siguiente sección—). En el caso del BCE, por ejemplo, esa clasificación existe, con la estabilidad de precios como objetivo principal. Una cierta clasificación podría ser particularmente conveniente cuando la toma de decisiones en materia de estabilidad financiera se comparte con otras autoridades. Cuando se producen disyuntivas y participan otras autoridades en la toma de decisiones, la ausencia de reglas claras socavaría la independencia normalmente conferida al banco central en materia de política monetaria.

Dado los conocimientos actuales sobre lo que constituye la estabilidad financiera y sus principales factores promotores, tratar de guiar las medidas de política a través de objetivos explícitos podría ocasionar dificultades en la práctica. Por ejemplo, sería desafortunado que los objetivos explícitos descartasen inintencionadamente opciones de política que resultan ser convenientes. La eficacia de la política también podría verse socavada si, en momentos que requieren actuar con determinación, ha de esperarse a que los juristas valoren si la legislación otorga la necesaria autoridad para proceder a la acción. Como segundo ejemplo, un enunciado claro de objetivos que guíe la política en pos de una garantía de estabilidad financiera, sin indicar los límites que acotan el grado en que las autoridades están preparadas para asegurar a los agentes privados frente a riesgos extremos pero muy poco probables, podría inducir una asunción de riesgo superior a la que los instrumentos de política disponibles serían capaces de paliar.

Otra complicación potencialmente importante es la infrecuencia, no linealidad y, por ello, impredecibilidad, de las crisis financieras. Resulta especialmente complejo predecir las circunstancias que harían necesaria la adopción de medidas de política de estabilidad financiera con el fin de solventar problemas. Las nuevas ideas que vienen surgiendo —en la línea de que una brusca inflación de precios de los activos, combinada con un fuerte crecimiento del apalancamiento, resulta suficiente para distinguir una evolución financiera sana de una malsana— podrían o no terminar cubriendo un conjunto de circunstancias lo suficientemente amplio.

Por estos motivos, podría ser prematuro incorporar declaraciones de objetivos a una legislación intrínsecamente difícil de cambiar. No obstante, los mecanismos

de interés podrían reforzar el ancla nominal de política monetaria, pero a costa de generar tensiones en el sistema financiero (entre otros casos, el de Suecia en 1992).

... pero los intentos demasiado ambiciosos de incorporar objetivos claros a la legislación podrían, inintencionadamente, socavar las políticas.

formales extraestatutarios —como memorandos de entendimiento, canjes de notas, enunciados formales de los marcos de política o estrategias de política explícitamente aceptados por todas las partes interesadas, o al menos aceptados en la medida en que el paso del tiempo no los cuestiona, etc.— podrían constituir apropiados procedimientos formales, y al mismo tiempo flexibles, para enunciar objetivos de la forma más clara posible dados los conocimientos actuales. Numerosos regímenes de objetivos de inflación forman parte de esos mecanismos. El objetivo de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra está sometido a un mecanismo de esta naturaleza, en forma de una declaración anual de estrategia realizada por el Directorio del Banco. Del mismo modo, el nuevo objetivo que se deberá establecer para el FPC también estará sometido a ese tipo de mecanismo, a modo de un mandato actualizable que el Tesoro asignará al FPC.

Los mecanismos extraestatutarios pueden contribuir a la claridad y ofrecer al mismo tiempo la flexibilidad necesaria para adaptarse a circunstancias cambiantes.

Estos mecanismos extraestatutarios permiten una interpretación versátil de los objetivos establecidos en la legislación, a la luz de los nuevos conocimientos y capacidades. La legislación podría mencionar explícitamente el papel que desempeñan, como en el caso de los acuerdos/mandatos de objetivos de inflación en Nueva Zelanda y el Reino Unido, así como en los ejemplos en el ámbito de la estabilidad financiera previamente citados.

En resumen...

Existen sólidas razones para establecer un mandato claro y explícito en materia de estabilidad financiera. De esta forma se reduce el riesgo de disputas entre agencias por la demarcación de sus líneas divisorias y el riesgo de respuestas defensivas por parte de agencias temerosas de tener que rendir cuentas de medidas que no sabían si debían adoptar. Asimismo, eleva la probabilidad de que las agencias (incluido el banco central) adopten decisiones difíciles cuando sea necesario.

El establecimiento de objetivos claros y explícitos es un potente medio para arrojar claridad sobre el mandato. Esto no es fácil de conseguir en el área de la estabilidad financiera. Cabe contemplar diversas posibilidades, entre ellas la articulación de una estrategia de estabilidad financiera con un mandato claramente especificado. Esto puede hacerse, por ejemplo, incorporando los objetivos de más alto nivel en un estatuto legal, para ir luego amplificando y reconsiderando la cambiante interpretación de sus implicaciones de política a través de declaraciones de estrategia de alto nivel. Estos mecanismos deben garantizar la compatibilidad de las operaciones de estabilidad financiera con las responsabilidades de política monetaria.

Recuadro 1 La búsqueda de una definición operacional de estabilidad financiera

Numerosas metodologías se han utilizado para tratar de ofrecer una definición operacional de estabilidad financiera —que pudiera servir como objetivo para guiar la política de estabilidad financiera—. Seguidamente se parafrasean de forma selectiva algunas de ellas^a. Debe señalarse que los proponentes de cada una de las definiciones enumeradas han tendido a manifestar cierta insatisfacción con sus sugerencias, llegando a menudo a compararlas desfavorablemente con la sencillez y claridad de las habituales definiciones de estabilidad de precios. Al mismo tiempo, la definición de estabilidad financiera, alejada del ideal, no ha tendido a considerarse como un obstáculo fundamental que impidiese realizar la tarea.

Definición en términos de condiciones previas (y no de resultados)

Una definición en términos de condiciones previas podría contribuir a que las autoridades se planteasen las preguntas adecuadas, sugirió Adrian Orr, Subgobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelandia (RBNZ), en 2006. Para el RBNZ, las condiciones previas eran que los riesgos en el sistema financiero estuviesen correctamente identificados, asignados, valorados y gestionados^b.

Los recientes acontecimientos, particularmente en el Reino Unido y Estados Unidos, sugieren que esas condiciones previas son extremadamente difíciles de vigilar y comprender.

Definición en términos de resultados: la ausencia de efectos negativos

Con anterioridad, Andrew Crockett, en su condición de Director General del Banco de Pagos Internacionales, definió la estabilidad financiera como una situación en la que los resultados económicos no se ven menoscabados por fluctuaciones de los precios de los activos o por una incapacidad de las instituciones financieras para cumplir sus obligaciones^c. Roger Ferguson, en su calidad de Vicepresidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, definió igualmente la estabilidad financiera como una ausencia de inestabilidad caracterizada por cierta combinación de (a) divergencia de los precios de los activos con respecto a sus factores fundamentales, (b) distorsiones significativas en el funcionamiento de los mercados y en la disponibilidad de crédito que, de ese modo, ocasionan (c) una (amenaza de) desviación del gasto agregado con respecto al potencial de largo plazo^d. Recientemente, Bill Allen y Geoffrey Wood han definido la estabilidad financiera como un estado de cosas donde es suficientemente improbable que surja una inestabilidad financiera, de modo que esa inestabilidad financiera no es un factor relevante para la toma de decisiones —la inestabilidad financiera presenta el rasgo distintivo de que un gran número de actores económicos experimenta simultáneamente los efectos de la crisis financiera, los cuales, de forma colectiva, lastran gravemente la evolución macroeconómica^e.

Cada uno de estos autores identifica canales concretos a través de los que el mal funcionamiento del sistema financiero socava la economía. En este sentido, los precios de los activos figuran en los planteamientos de Crockett y Ferguson, aunque no y de manera expresa en los de Allen-Wood. Estos dos últimos autores conectan su definición con la necesidad de que existan externalidades que justifiquen las medidas de política, pero las variaciones de los precios de los activos podrían no implicar externalidades. Ferguson sostuvo que la complejidad era tal que la mejor aproximación a la estabilidad financiera era en términos de sus repercusiones sobre la economía y no como un objetivo de política independiente.

Definición en términos de resultados: funcionamiento fluido

Prefiriendo centrarse en los resultados deseados, Wim Duisenberg, en su calidad de Presidente del Banco Central Europeo, definió la estabilidad financiera como el funcionamiento fluido de los elementos esenciales que conforman el sistema financiero^f. En la misma línea, para Y. V. Reddy, Gobernador del Banco de la Reserva de la India, la estabilidad financiera significaba

el funcionamiento fluido de los mercados e instituciones financieras, pero no la total ausencia o evitación de crisis⁹.

A la hora de guiar las decisiones de política, es necesario emitir juicios sobre lo que constituye el «funcionamiento fluido» y los «elementos clave» del sistema financiero. Además, los sistemas financieros pueden funcionar «fluidamente» durante un periodo de tiempo prolongado mientras se acumulan tensiones que ocasionan inestabilidad, como recientemente se ha observado.

Definición en términos de robustez frente a las perturbaciones

El Banco de Noruega prefirió centrarse en la solidez del sistema financiero, al reconocer que las perturbaciones se producirán y que una protección total frente a ellas para que no socaven el funcionamiento del sistema financiero y, por tanto la actividad económica, podría resultar costosa para el dinamismo del sistema financiero. Así, un sistema financiero estable sería robusto frente a las perturbaciones que afectan a la economía y, por ello, capaz de intermediar financiación, efectuar pagos y redistribuir riesgo de forma satisfactoria incluso en entornos de tensión^h. Tommaso Padoa-Schioppa, un miembro del Comité Ejecutivo del BCE, adoptó una perspectiva similar, definiendo la estabilidad como una situación en la que el sistema financiero es capaz de soportar perturbaciones sin dejar paso a procesos acumulativos que dificulten la asignación de ahorro a oportunidades de inversión y el procesamiento de pagos de la economíaⁱ.

Al centrarse en la resistencia frente a las perturbaciones, estas definiciones sugieren, aunque no describen, una posible disyuntiva entre garantizar la estabilidad y permitir una asunción de riesgo que pudiera ser compatible con la innovación. Al señalar los procesos acumulativos, la definición de Padoa-Schioppa introduce una referencia a una crucial dinámica no lineal de la propagación de perturbaciones que los agentes privados no pueden anticipar fácilmente ni de la que pueden protegerse.

Definición en términos de funcionamiento fluido y robustez frente a las perturbaciones

Algunas definiciones centran su atención tanto en el funcionamiento fluido de los elementos esenciales del sistema financiero, como en la solidez frente a las perturbaciones. El Deutsche Bundesbank, por ejemplo, define la estabilidad financiera como un estado estacionario en el que el sistema financiero realiza eficientemente sus funciones económicas básicas, como la asignación de recursos y la redistribución del riesgo, al igual que la liquidación de pagos, y es capaz de hacerlo aun en presencia de perturbaciones, tensiones y profundo cambio estructural^j. Recientemente, el Banco de Inglaterra ha vinculado la solidez del sistema, su funcionamiento y los resultados de la economía. Para el Banco, el objetivo de estabilidad financiera consiste en garantizar la solidez del sistema financiero con el fin de mantener una provisión estable de servicios financieros —servicios de pago, oferta de crédito y aseguramiento frente al riesgo— al conjunto de la economía a lo largo del ciclo crediticio^k.

Estos planteamientos subrayan ciertos aspectos del funcionamiento del sistema que merecen atención por parte de las políticas públicas, incluidos, sobre todo, los servicios de pago, la oferta de crédito y la redistribución del riesgo. Aunque la definición del Bundesbank menciona la eficiencia, no está clara cuál es la intención ni el alcance pretendido. A diferencia del enfoque de Padoa-Schioppa, pero en sintonía con otros, ninguna definición ofrece una idea del grado de estabilidad del funcionamiento que se pretende —la definición de Padoa-Schioppa sugiere que las fluctuaciones en el funcionamiento del sistema y en la provisión de servicios no deben necesariamente considerarse perjudiciales, siempre y cuando no se retroalimenten—.

Definición de un objetivo multidimensional

La nueva Ley de Ordenación Bancaria del Reino Unido ofrece otra posible perspectiva. En ella se definen cinco objetivos para las medidas de política en el contexto del nuevo régimen especial de resolución creado por la Ley. Esos objetivos son: estabilidad del sistema —con

especial referencia a la continuidad del servicio—, confianza, protección del depositante, protección fiscal y protección de los derechos de propiedad. Algunos de ellos podrían entrar en conflicto con otros, pero no se ha provisto un sistema de ponderación o prioridad. No obstante, se reclama un código que ofrezca directrices interpretativas a las agencias responsables. Este código incluiría una idea de las ponderaciones y prioridades adecuadas a diferentes situaciones.

En el contexto de la política de estabilidad financiera en general (más que en el de la resolución bancaria en particular), un listado multidimensional de objetivos podría incluir: solidez, de forma que las perturbaciones que afecten a servicios esenciales no se retroalimenten; protección a acreedores ingenuos; anticipación de un riesgo de pérdida por parte de inversores informados; protección de la posición fiscal; protección de los derechos de propiedad, condicionada a que se evite el riesgo moral; eficiencia dinámica y productiva; y respeto por los derechos de los ciudadanos de otras jurisdicciones. Al igual que reclama el modelo de la Ley de Ordenación Bancaria, se solicitaría una declaración interpretativa con el fin de describir el significado de cada componente y enunciar sus ponderaciones relativas —dados el estado del conocimiento sobre cómo se ve afectado el bienestar, las posibilidades técnicas y las preferencias de la sociedad—.

^a Varios de los ejemplos recogidos proceden de G J Schinasi (2004), "Defining Financial Stability", *IMF Working Paper*, no 04/187.

^b Adrian Orr, en un discurso ante el *Institute of Professional Engineers* de Nueva Zelanda, marzo de 2006.

^c Andrew Crockett, en un artículo sobre "The Theory and Practice of Financial Stability" en *GEI Newsletter*, No 6, julio, 1997.

^d Roger Ferguson, en un artículo de 2002 para una conferencia del FMI sobre desafíos para la banca central procedentes de los sistemas financieros globalizados titulado "Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?".

^e W A Allen y G Wood, "Defining and achieving financial stability", *Journal of Financial Stability*, no 2, 2006.

^f Wim Duisenberg, en un artículo de 2001 titulado "The Contribution of the Euro to Financial Stability".

^g Y V Reddy, en un discurso pronunciado en la 8th Global Conference of Actuaries celebrada en Bombay el 10 de marzo de 2006.

^h En la *Financial Stability Review* del Banco de Noruega, febrero de 2003.

ⁱ Tommaso Padoa-Schioppa, en un artículo de 2003 titulado «Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land in Between», publicado en un libro editado por V. Gaspar et al: *The Transformation of the European Financial System* (BCE).

^j En el *Monthly Report* del Bundesbank de diciembre de 2003: "Report on the Stability of the German Financial System".

^k En «The Role of Macroprudential Policy», *Bank of England Discussion Paper*, noviembre de 2009.

2. La disponibilidad de información y capacidad analítica para ejecutar el mandato

El desempeño de la función de prestamista de última instancia y la ejecución de un mandato prudencial requieren información, el conocimiento necesario para un análisis eficaz y unos instrumentos de política adecuados. Esta sección trata los dos primeros requisitos. La siguiente se centra en la disponibilidad de instrumentos adecuados. La cuestión a tratar en ambas secciones es si la expansión explícita o implícita de los mandatos ha sido más rápida que la introducción de los marcos e instrumentos analíticos necesarios para lograr unos objetivos de estabilidad financiera más amplios. De ser así, aflorarían varios riesgos.

Con respecto a la política macroprudencial —incluida la evaluación de las amenazas sistémicas y de las respectivas consecuencias de estas—, la primera tarea consiste en identificar la información que es necesaria. Como las interacciones sistémicas entre componentes del sistema constituyen el núcleo de la política macroprudencial, es fundamental la información sobre las posiciones de riesgo entre instituciones y sobre los riesgos comunes (la concentración de riesgo surgida de la combinación de decisiones adoptadas por entidades independientes). Es posible que gran parte de esta información bruta deba recabarse de las instituciones individuales. Parte de ella podría obtenerse de las cámaras de compensación central y de otros segmentos de la infraestructura financiera utilizada por la mayoría de los participantes en los mercados. Si los bancos centrales gestionan la infraestructura, tendrán acceso directo a ella⁵.

Las instituciones financieras son la fuente de la información necesaria para la función de prestamista de última instancia y el análisis macroprudencial.

Existen tres canales básicos a través de los cuales el banco central puede obtener información sobre la situación de sus contrapartes y conexiones dentro del sistema financiero que se precisa para la toma de decisiones de LoLR y macroprudenciales. Si el banco central es el supervisor microprudencial, podría tener acceso directo, de primera mano y permanente a esa información a través de sus potestades de inspección in situ (complementarias a su facultad de exigir informes). En segundo lugar, el banco central podría estar capacitado para obtener información sobre bancos y realizar inspecciones de diligencia debida inducidas por la preocupación suscitada, utilizando su propio personal o personal especializado contratado, aun cuando no sea responsable de la supervisión. El banco central podría estar legalmente facultado para obtener esa información o podría obtenerla porque sus actuales o potenciales contrapartes aceptan facilitársela. En tercer lugar, el banco central podría recabar información de otras agencias, tales como un supervisor microprudencial. Este intercambio de información podría ser una obligación legal, el objeto de un memorando de entendimiento o simplemente considerarse una buena práctica. Por otra parte, hay numerosos ejemplos en los que la recogida o el intercambio de la información adecuada no ha sido libre o en los que, cuando sí lo ha sido, su carácter de segunda mano ha limitado su valor. De estos tres canales, el acceso a la información parece el más directo y el menos propenso a elevar los costes de cumplimiento cuando el banco central es el supervisor microprudencial.

Aumenta la inmediatez del acceso a la información y disminuyen los costes de cumplimiento cuando el banco central es el supervisor microprudencial. Pero existen otras alternativas.

Las medidas de emergencia de calidad, especialmente las relacionadas con los regímenes especiales de resolución, podrían exigir importantes elementos informativos de primera mano —como la obtenida en los ejercicios de diligencia debida—, así como experiencia de primera mano en la gestión de complejos negocios financieros. La correcta interpretación de la información obtenida podría exigir conocimientos del negocio difíciles de desarrollar y retener. La reticencia de los bancos solventes a adquirir bancos en dificultades en un breve plazo y los variables resultados obtenidos cuando lo hacen ponen de manifiesto que incluso especialistas en el funcionamiento de instituciones

⁵ Los cuadros anexos a un informe del FSB/FMI/BPI de octubre de 2009 para los Ministros de Finanzas y Gobernadores del G-20 ofrecen una idea del conjunto de información que podría ser necesario. Véase «Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations», un informe del grupo de expertos del Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y la Secretaría del Consejo de Estabilidad Financiera, octubre de 2009.

financieras encuentran grandes dificultades para evaluar la viabilidad de estas instituciones —incluso de las propias—.

Con frecuencia, el banco central confía a terceros las evaluaciones necesarias para la adopción de eficaces medidas de emergencia. Si esos terceros son responsables de la supervisión microprudencial, podrían estar en mejores condiciones de evaluar la información relativa a la viabilidad de una institución individual. Los bancos centrales podrían tener acceso a la información, pero encontrar dificultades para retener al personal con la necesaria experiencia analítica y de negocio —el problema de mantener en «tiempos de paz» las destrezas necesarias en «tiempos de guerra»—.

Las tareas macroprudenciales podrían requerir diferentes capacidades analíticas. La política macroprudencial no puede concebirse como una mera suma de intereses microprudenciales. En el caso de la estabilidad financiera, las covarianzas de las posiciones entre instituciones quizá sean más importantes que las propias posiciones, aunque las exposiciones individuales continúen siendo relevantes. El riesgo de contagio y la posibilidad de dinámicas no lineales del sistema no pueden evaluarse mediante la mera observación de componentes individuales. A este respecto, se requiere un análisis de sistemas. Además, la interacción entre el ciclo económico no financiero y el sector financiero podría ser una consideración crucial.

Cabe la posibilidad de que al ubicar también la función supervisora dentro de una institución primordialmente especializada en análisis macro se logre una fusión de las destrezas e intereses necesarios. Asimismo es posible que las funciones permanezcan en compartimentos separados, incluso dentro de la misma institución, o que el análisis macroprudencial adopte una orientación excesivamente microprudencial. No obstante, las perspectivas microprudenciales combinadas con destrezas analíticas macroeconómicas no generan directamente un análisis de sistemas. Esto puede apreciarse en el reducido papel que la dinámica del sistema financiero ha desempeñado en el análisis macroeconómico convencional de los bancos centrales, incluso de los que además son supervisores microprudenciales. Numerosos bancos centrales publican informes de estabilidad financiera que incluyen análisis de estas interacciones sistémicas. Sin embargo, esos informes y los análisis que contienen son relativamente recientes. Las técnicas analíticas se encuentran en un estado incipiente. Asimismo, resulta menos probable que los bancos centrales responsables de la supervisión microprudencial dispongan de un departamento de análisis macroprudencial y publiquen análisis macroprudenciales⁶.

En resumen, aunque podrían existir productivas sinergias entre las tres conjuntos de herramientas analíticas (macroeconómica, macrofinanciera y microfinanciera), la reciente historia de la banca central sugiere que el análisis macroprudencial no es automáticamente «natural» para los encargados de la política microprudencial o de la política monetaria. La capacidad analítica macroprudencial debe desarrollarse deliberadamente. Una agencia, o secretaría

Se requiere una inversión para generar la capacidad analítica necesaria que permita adoptar eficaces medidas de política preventiva.

La escala de esa inversión podría ser menor para los bancos centrales que para otras agencias...

⁶ De una muestra de 46 bancos centrales que participan en la Red de Buen Gobierno de los Bancos Centrales, publican informes de estabilidad financiera los 20 que carecen de importantes funciones de supervisión microprudencial. Al mismo tiempo, los nueve que no publican informes de estabilidad financiera desempeñan importantes funciones de supervisión.

del comité de riesgo sistémico, que no sea la autoridad microprudencial o el banco central, podría desarrollar con éxito esas capacidades. De todos modos, una agencia o comité separado podría estar en desventaja en materia de acceso inmediato a la información y análisis de las instituciones, de los mercados y de la macroeconomía, así como de rapidez en la toma de decisiones.

... pero no surgen automáticamente las sinergias que puedan existir en el seno de los bancos centrales.

Con independencia de la ubicación de la función, el análisis por sí mismo no produce medidas de política. Numerosos informes de estabilidad financiera publicados por los bancos centrales contenían advertencias de crecientes riesgos sistémicos. Cabe la posibilidad de que esas advertencias no fueran tenidas suficientemente en cuenta como para inducir medidas concretas antes de la crisis; si bien esto podría cambiar. No obstante, puede entrañar considerables desafíos la transición desde un análisis que advierte de variados peligros potenciales de escala y probabilidad desconocidas a un análisis que sienta bases suficientemente concretas para la toma de decisiones de política.

Ni tampoco un buen análisis induce directamente medidas de política.

En resumen...

Una eficaz política macroprudencial requiere tanto información como capacidad analítica. La información microprudencial sobre instituciones financieras individuales es evidentemente relevante, pero el análisis macroprudencial exige información adicional, que puede obtenerse de una variedad de fuentes, incluidos los sistemas de pago y liquidación y las propias instituciones.

La ubicación conjunta de la supervisión micro y macroprudencial podría tener ciertas ventajas en cuanto a la transferencia de información. Pero como las perspectivas son diferentes, la ubicación conjunta no es la única posibilidad. Cuando las responsabilidades estén repartidas, se precisarán sólidos protocolos de intercambio de información y/o el supervisor macroprudencial necesitará autoridad independiente para solicitar informes y, en caso preciso, realizar inspecciones.

Los marcos analíticos de la investigación macroprudencial podrían tener más en común con el análisis macroeconómico que con el microprudencial. Sin embargo, persisten diferencias sustanciales, de modo que la capacidad analítica macroprudencial debe desarrollarse deliberadamente, lo que a su vez podría aportar nuevas ideas a los macroeconomistas.

3. La disponibilidad de instrumentos adecuados para ejecutar el mandato

Actualmente, las autoridades disponen de dos conjuntos de herramientas para promover la estabilidad macroprudencial. El primero consiste en los instrumentos de regulación y supervisión. Diversos países (particularmente de Asia, pero también de América Latina) los han empleado con éxito con fines esencialmente macroprudenciales. La Ley del Banco Central de Malasia, por ejemplo, recoge ahora explícitamente el empleo de estos instrumentos con fines más amplios de estabilidad financiera —incluidas circunstancias en las que la contribución de una institución o sector al riesgo sistémico reclama medidas reguladoras compensatorias pese a que los propios causantes de ese riesgo se encuentran bien protegidos—. La segunda clase consiste en

herramientas macroeconómicas como los instrumentos de política fiscal y las tasas de interés. Por lo general, los bancos centrales son responsables de las decisiones que afectan a las tasas de interés a corto plazo. Aun cuando los bancos centrales modulan esas tasas para lograr la estabilidad de precios, podrían tener en cuenta las condiciones de los mercados financieros en su decisión sobre el calendario y tamaño de las modificaciones de las tasas oficiales. Ha habido casos en los que la política de tasas de interés puede haber actuado en contra de crecientes excesos financieros, al menos en cierta medida. La política monetaria australiana durante 2003 podría ser un ejemplo, al igual que la sueca entre 2005 y 2007.

La sugerencia de una posible necesidad de nuevas herramientas se basa en que, en todos estos ejemplos, los instrumentos diseñados y desplegados con otros propósitos se utilizan con fines de política macroprudencial. Esta utilización cruzada podría ocasionar problemas y conflictos, los cuales, a su vez, podrían complicar los mecanismos de buen gobierno. Esta sección describe estas cuestiones, comenzando con la definición de algunos términos.

III
¿A qué nos referimos con «herramientas de política macroprudencial»?

En principio, los instrumentos macroprudenciales se centran en los riesgos para el conjunto del sistema que trascienden la suma de las partes microprudenciales. Los debates sobre la política macroprudencial subrayan tres dimensiones. La dimensión cíclica engloba las medidas de política para contrarrestar la combinación de los multiplicadores/aceleradores financieros de generación espontánea que amplifican los ciclos y de los elementos procíclicos de la regulación microprudencial. A fin de contrarrestar los aceleradores financieros, podría ser necesario incrementar la acumulación de colchones obligatorios frente al riesgo durante la fase alcista del ciclo financiero, que luego se reducirían (liberarían) durante la fase bajista. La variación anticíclica de estos instrumentos podría ser discrecional o conforme a reglas. La utilización de la política de tasas de interés con fines de estabilidad financiera —«actuar en contra de la corriente»— es un instrumento discrecional (limitado) perteneciente a la dimensión cíclica.

En cambio, la dimensión transversal implica el reconocimiento de que diferentes instituciones y agentes contribuyen en distinto grado al riesgo sistémico. Esta dimensión de la política macroprudencial trataría de aplicar reglas más estrictas y/o cargar mayores primas por riesgo sistémico (por cualquier facilidad de seguro o cuasiseguro ofrecida por el Estado) o recargos sistémicos a quienes contribuyen en mayor medida al riesgo sistémico.

La tercera dimensión es de naturaleza estructural e incluye regulaciones y medidas de política que limitan la asunción de riesgo e incrementan la solidez de la infraestructura del sistema financiero. Las primeras incluyen requerimientos de capital contingente u otros en los que los inversores se juegan su propio dinero, políticas de competencia que influyen en el tamaño y la concentración del sector financiero o en la gama de actividades que realizan las instituciones financieras, políticas impositivas que afectan a las decisiones de apalancamiento y cambios en los incentivos de los directivos y en las obligaciones de los accionistas. Las segundas incluyen la introducción de sistemas de liquidación bruta en tiempo real y mecanismos de compensación central.

Los riesgos macroprudenciales aumentan conforme los riesgos de las instituciones individuales pasan a ser más comunes y conforme el sistema financiero se torna más desigual (por ejemplo, cuando lo domina un número reducido de grandes agentes y/o existe una elevada concentración). De ahí que,

idealmente, las calibraciones de estas reglas transversales sean contingentes a las circunstancias y migren a lo largo del tiempo⁷. En este sentido, podría no existir una distinción clara entre la dimensión cíclica y la transversal en términos de los instrumentos que varían a lo largo del tiempo frente a los que uno puede «establecer y olvidar».

La anterior clasificación de instrumentos macroprudenciales está relacionada con las medidas preventivas de política. Existe una clase de instrumentos relevantes para la estabilidad financiera cuya naturaleza es reactiva⁸. Esta clase incluye la función de prestamista de última instancia del conjunto del sistema (LoLR, a veces denominada provisión de liquidez de emergencia, ELA) y los regímenes especiales de resolución (SRR) de entidades financieras en quiebra o en graves dificultades. Una clasificación más precisa consideraría estos instrumentos reactivos como herramientas de gestión de crisis y no como instrumentos de política macroprudencial (o microprudencial). No obstante, son muy relevantes en los debates sobre el buen gobierno en materia de política de estabilidad financiera.

La mayoría de los instrumentos concretos a debate pueden utilizarse con fines tanto micro como macroprudenciales. Por ejemplo, las variaciones de las tasas de interés pueden tener un impacto en los precios, la actividad económica y la situación financiera de instituciones individuales. Hasta la fecha no se han utilizado instrumentos expresamente adaptados a la política macroprudencial⁹. Esto genera problemas en el diseño de óptimos mecanismos de buen gobierno, ya que no está claro cómo decidir o evaluar la utilización de diferentes instrumentos cuando un instrumento puede utilizarse con más de una finalidad y los objetivos no están perfectamente alineados.

En relación con las medidas de emergencia, cabe la posibilidad de que haya una asociación más estrecha entre instrumento y objetivo de la que existe en el caso de los instrumentos macroprudenciales preventivos, ofreciendo bases más sólidas para la asignación de instrumentos a las agencias. Este es el argumento que suele formularse en el caso de una función tradicional del banco central —la de prestamista de última instancia—. Los bancos centrales están singularmente dotados para elevar o reducir las reservas del sistema; la función LoLR utiliza esa capacidad en emergencias sistémicas; y, dadas las reglas operacionales convencionales que impiden canalizar operaciones LoLR hacia bancos insolventes, se pueden controlar los solapamientos con cualquier decisión gubernamental de ofrecer (o no) respaldo en forma de

Hasta ahora, se han empleado pocos instrumentos macroprudenciales (si en absoluto).

Ciertos aspectos de los préstamos de emergencia podrían configurarse para una toma de decisiones independiente...

⁷ N. A. Tarashev, C. Borio y K. Tsatsaronis (2009): «The Systemic Importance of Financial Institutions», Banco de Pagos Internacionales.

⁸ Como suele suceder, las clasificaciones no son claras y ordenadas. Los instrumentos reactivos podrían tener repercusiones sobre la propensión al desarrollo de tensiones financieras, a través de sus efectos en las expectativas/los incentivos. Así pues, los instrumentos reactivos que no generan riesgo moral podrían desempeñar una útil función preventiva.

⁹ Los límites a la relación préstamo-valor, los requisitos de provisionamiento dinámico y otros instrumentos que vienen debatiéndose como potenciales herramientas de política macroprudencial también se utilizan como instrumentos microprudenciales —para mejorar la solidez y solvencia de instituciones individuales, sin recalibración periódica en respuesta a la evolución del conjunto del sistema—. Si bien se viene considerando la introducción explícita de recargos de capital por contribuciones al riesgo sistémico, estos aún no se han utilizado.

... aunque su uso resultaría más complejo en caso de crisis sistémicas.

capital. Acontecimientos recientes sugieren que la capacidad de controlar solapamientos y, por tanto, mantener una asignación clara de instrumento a objetivo, podría desvanecerse ante importantes sucesos sistémicos. En particular, las medidas de emergencia podrían requerir la utilización de fondos de los contribuyentes, dada la posibilidad de que fuera necesario ofrecer respaldo financiero a negocios privados arriesgados al objeto de evitar un colapso sistémico y dado que el sector público podría actuar como asegurador de ciertas clases de riesgo financiero (explícitamente, a través de sistemas de seguro de depósitos con financiación o respaldo estatal, o implícitamente). (Véase Recuadro 2.)

Recuadro 2 El carácter especial de la función de prestamista de última instancia

La función de prestamista de última instancia suele considerarse exclusiva del banco central. El banco tiene la singular capacidad de crear base monetaria. Sin embargo, las propiedades que originan esta singularidad se difuminan en la práctica. Estas propiedades plantean importantes distinciones, incluidas las existentes entre creación y asignación de base monetaria, entre liquidez y solvencia y entre crédito garantizado y crédito arriesgado.

Con respecto a la distinción entre creación y asignación, los bancos centrales tienen la capacidad única de crear base monetaria, pero rara vez controlan su asignación. Por sí misma, una entidad bancaria podría ser temporalmente incapaz de obtener financiación. Desde Bagehot, se ha instado a que el banco central preste libremente (con exigencia de sólidas garantías y a una tasa de interés penalizadora). Cualquier agente con capacidad de transferir instantáneamente fondos desde una cuenta en el banco central hacia una institución en situación de riesgo podría actuar como prestamista de última instancia. El problema surge porque los agentes privados han decidido no hacerlo. Un Tesoro con capacidad para manejar su propia cuenta en el banco central podría tomar la decisión de hacerlo. Así pues, la singularidad de la provisión de crédito de emergencia por parte del banco central podría ser simplemente una característica de LoLR en el contexto de problemas de liquidez sistémicos, cuando aumenta la demanda de base monetaria del conjunto del sistema.

La política de prestamista de última instancia ha tendido a basarse en una distinción entre problemas de liquidez y de solvencia, incumbiendo los primeros al banco central y los segundos al Gobierno. En determinadas circunstancias, puede ser imposible mantener esta distinción. Como la reciente crisis ha demostrado intensamente, durante eventos sistémicos que provocan una brusca contracción de la liquidez del mercado, los precios de los activos también podrían caer de forma acusada —quizá por debajo del futuro valor de sus flujos de caja implícitos—. Dados los habituales desajustes de vencimientos, estos colapsos de los precios de los activos podrían implicar la insolvencia, a precios de mercado, de algunas instituciones financieras. En este contexto, la liquidez podría ser inseparable de la solvencia.

Relacionada con la distinción entre liquidez y solvencia, existe una distinción entre el crédito de emergencia del banco central que está garantizado y el que implica asumir un riesgo de crédito directo. En numerosos países, la exigencia de plenas garantías, con aportación de activos de calidad, constituye el fundamento de la autoridad jurídica del banco central para conceder préstamos de emergencia. Asimismo, constituye la base de las recientes propuestas en torno a la división de responsabilidades entre la Reserva Federal y el Tesoro en Estados Unidos. No obstante, mantener la línea divisoria entre el crédito garantizado y el crédito arriesgado ha resultado ser difícil. El primer problema es la disponibilidad de la información y el conocimiento necesarios para evaluar el riesgo de crédito. Un segundo problema, tan importante como el primero, es que las circunstancias cambian, y a menudo a peor. Un aspecto crucial es que, una vez concedido el crédito, el banco central podría no estar dispuesto a dar marcha atrás, ya que retirar el crédito concedido significaría echar abajo la institución.

Problemas adicionales surgen en el contexto de crisis sistémicas donde (a) la disponibilidad de

activos de garantía de alta calidad se encuentra bajo presión y (b) el cálculo de riesgos de las políticas a adoptar gira hacia un rescate por parte del contribuyente en el presente para prevenir un problema aún mayor en el futuro. En tales situaciones, continuar insistiendo en una cobertura plena mediante activos de garantía de la máxima calidad podría entorpecer la reaparición de la intermediación normal en el mercado de crédito, porque las contrapartes del negocio podrían ser incapaces de obtener activos de garantía de calidad suficientemente alta. Insistir en activos de garantía de alta calidad acarrea también riesgo político, ya que el incumplimiento de la contraparte situaría al banco central en una posición ventajosa con respecto a acreedores no garantizados y potencialmente activos en la arena política. Sin embargo, aceptar activos de garantía de menor calidad eleva enormemente el riesgo de crédito real asumido por el banco central, ya que la realización de esos activos en un mercado extremadamente perturbado podría no ser viable si han de cumplirse otros objetivos.

Además, las decisiones de conceder créditos de emergencia podrían limitar las futuras opciones de política disponibles para otras agencias y para el Gobierno. La concesión de crédito de emergencia a una institución cuya situación acaba siendo peor de lo esperado otorga a algunos acreedores el tiempo necesario para deshacer sus posiciones, reduciendo los activos líquidos disponibles para otros acreedores y dañando la posición de la agencia del seguro de depósitos. Además, una preferencia revelada a implicarse en la concesión de crédito de emergencia a cambio de activos de garantía de baja calidad y a nuevas clases de contrapartes podría modificar las reglas del juego. En tal caso, podría tener que ampliarse la frontera de la regulación necesaria para contrarrestar cualquier riesgo moral surgido de la disponibilidad de un seguro de liquidez aportado por el sector público e imperfectamente valorado.

Diferentes perspectivas sobre la posibilidad de separar la función de prestamista de última instancia de otras cuestiones más generales de riesgo fiscal y diseño regulador inducen diferentes estructuras de buen gobierno en diferentes países. En la mayoría de los países (alrededor de cuatro quintos de una muestra de 41), las decisiones sobre el préstamo de última instancia recaen por entero en el banco central. En otros, la decisión es compartida a través de algún tipo de consulta. En el Reino Unido, el Ministro de Finanzas es quien determina la concesión de préstamos de última instancia.

Unos objetivos ambiciosos, sin el respaldo de instrumentos suficientes, pueden generar expectativas que no puedan cumplirse (véase el cuadrante suroeste de la matriz 2x2 de la siguiente página). Si el riesgo moral constituyera un problema, esto podría inducir una excesiva asunción de riesgo (por ejemplo, por parte de agentes poco sofisticados). La rendición de cuentas ex post será probablemente más severa si las expectativas de los potenciales logros responden en mayor medida a los objetivos establecidos que a una evaluación realista de lo que puede lograrse dados los instrumentos disponibles¹⁰. Una severa rendición de cuentas ex post plantea una amenaza sobre los futuros mecanismos de buen gobierno del banco central, así como sobre los principales funcionarios involucrados, dificultando su contratación e induciendo posiblemente una conducta defensiva. Estas cuestiones se resumen en la matriz incluida en el Recuadro 6 y se discuten más adelante. Con insuficientes

Un desajuste entre objetivos e instrumentos preventivos disponibles puede acarrear dificultades.

¹⁰ Se ha planteado que los objetivos de estabilidad financiera no pueden verdaderamente entenderse sin referencia a una evaluación realista de lo que es posible lograr, dado el conjunto de instrumentos. (Este es otro factor que diferencia la política de estabilidad financiera de la política de estabilidad monetaria.) Sin embargo, los políticos (por ejemplo) que analicen el desempeño del banco central tras un episodio de inestabilidad serán probablemente menos propensos a utilizar dicha metodología como apoyo en la interpretación del objetivo que los expertos que analicen la cuestión *ex ante*.

Cuadro 6

Cuestiones que pueden plantearse según las diferentes combinaciones de alcance de los objetivos y alcance de los instrumentos

Instrumentos:	Limitados en alcance y autoridad	Ambiciosos en alcance y autoridad (una amplia gama de instrumentos transversales y anticíclicos, capaces de ser desplegados con escasas restricciones)
Objetivos: Limitados (direccionales, en el sentido de contribuir a la estabilidad financiera; restringidos, en el sentido de su aplicación a algunos aspectos del sistema financiero; sobre la base de los mejores esfuerzos)	<ul style="list-style-type: none"> El ajuste entre capacidades y expectativas depende de la claridad con que se establecen los objetivos. Sin claridad, la agencia responsable podría comportarse como si tuviera que rendir cuentas (ex post) de unos objetivos más amplios (véase más adelante). 	<ul style="list-style-type: none"> Dependientes también de la claridad de los objetivos. Podrían confirmarse las grandes expectativas puestas en la agencia de política, pero solo si las expectativas son claras <i>ex ante</i>.
Ambiciosos (transmitiendo expectativas de garantía de la estabilidad financiera en todas sus dimensiones)	<ul style="list-style-type: none"> Especialmente si los objetivos/expectativas son claros, la agencia responsable podría verse inducida a utilizar en exceso los limitados instrumentos disponibles. La política de tasas de interés podría ser utilizada ineficientemente, generando inestabilidad macroeconómica. Los instrumentos reguladores podrían utilizarse agresivamente, con costes en términos de eficiencia económica. Las autoridades podrían ser reticentes a aceptar lo que consideran una tarea imposible, causando dificultades en materia de personal. Los agentes privados podrían comportarse como si el sistema financiero fuera más estable de lo que la política puede lograr. 	<ul style="list-style-type: none"> La disponibilidad de instrumentos puede exceder nuestra capacidad para comprender y predecir riesgos. El ajuste entre instrumentos y problemas podría ser defectuoso, acarreado ineficiencia económica. Cuando las potestades y autoridades (instrumentos) se solapan, pueden abundar disputas de demarcación entre distintas agencias reguladoras.

instrumentos capaces de alcanzar los objetivos, a los responsables de la toma de decisiones se les plantearán dilemas a la hora de seleccionar la adecuada configuración de instrumentos. Cualquiera que sea el grado óptimo de utilización de las tasas de interés para contrarrestar la acumulación de desequilibrios financieros, existe el riesgo de no alcanzar este óptimo si el banco central carece de otros instrumentos que pueda utilizar para promover la estabilidad financiera. La persuasión moral podría emplearse más allá de lo que resulta eficiente —teniendo en cuenta que, en primer lugar, la persuasión moral es un instrumento notoriamente ineficiente (con efectos sobre la asignación de recursos que dependen considerablemente de las destrezas políticas de las partes implicadas)—. Por otra parte, los instrumentos reguladores disponibles podrían utilizarse inopinadamente, generando distorsiones.

Asimismo, si el banco central dispone de instrumentos que podría utilizar, pero carece de mandato para emplearlos con fines de estabilidad financiera, podría tener un incentivo a extralimitarse en sus funciones (la esquina noreste) o a ser demasiado cauto por temor a extralimitarse. Por ejemplo, por su posición en los mercados y sistemas de pago, el banco central podría detectar con antelación un problema potencial. Igualmente, podría tener una percepción más precisa, en comparación con otras agencias de política públicas, de los riesgos sobre la estabilidad sistémica. La inacción de las agencias formalmente responsables podría inducir al banco central a apurar al máximo los límites permisibles en términos de, digamos, requisitos de los activos de garantía, el ámbito de las contrapartes admisibles para inyecciones de liquidez de emergencia, etc. En efecto, el banco central podría verse inducido a entablar un juego estratégico con el Gobierno en torno a quién da el primer paso y toma medidas, con independencia de las autoridades formales.

Una opción para paliar estos riesgos consiste en establecer objetivos explícitos que tengan en cuenta el limitado alcance desde la óptica de la eficiencia económica de los instrumentos disponibles. En las legislaciones de algunos bancos centrales, la persecución de determinados objetivos de política está sujeta al requisito de que el banco central considere el impacto de sus medidas sobre la eficiencia económica. Las legislaciones que exigen que la política utilice mecanismos de mercado van en una dirección similar. Cuando se utilice un listado de objetivos relevantes para la estabilidad financiera, se podría incluir la preocupación por la eficiencia económica. Por último, algunas legislaciones añaden expresiones como «dentro de los límites de las facultades disponibles» a las declaraciones de objetivos.

Las políticas micro y macroprudenciales se aplican a escala nacional, pero tienen efectos que suelen trascender fronteras. Las medidas preventivas en materia de estabilidad financiera de carácter tanto transversal como anticíclico plantean consideraciones de competitividad con respecto a políticas similares en jurisdicciones competidoras y, de ese modo, la perspectiva de un arbitraje regulador. La coordinación transfronteriza de las estructuras de política podría ser viable —aunque no fácil—. Por otra parte, la coordinación transfronteriza de los instrumentos de política macroprudencial probablemente no será

La coordinación transfronteriza de la política macroprudencial constituirá un desafío.

viable. Las estructuras transversales de política macroprudencial se calibrarán en principio para ajustarse a la contribución de las instituciones y estructuras individuales al riesgo sistémico. Es poco probable que esas contribuciones sean idénticas en las distintas jurisdicciones. Una cuestión aún más espinosa es que el ciclo financiero no necesariamente estará sincronizado en todo el mundo, generando diferentes configuraciones de los instrumentos anticíclicos. Las medidas de política reactivas inducidas por la cercanía o el inicio de una crisis plantean problemas aún más complejos, ya que suelen implicar riesgos fiscales. Estas cuestiones se discuten con más detalle en el Recuadro 3.

En resumen...

La política macroprudencial puede aplicarse a través de una gama de diferentes instrumentos que pueden tener usos alternativos. Este solapamiento de instrumentos constituye el núcleo de las consideraciones sobre el diseño de los mecanismos de buen gobierno presentadas en este informe.

Relacionado con lo anterior, la política de estabilidad financiera incumbe a otras agencias y al Gobierno en mayor medida que la política microprudencial o la monetaria. Incluso los apoyos prestados por el banco central al sector financiero pueden tener repercusiones fiscales cuando se producen crisis de liquidez sistémicas.

El desajuste entre los objetivos de la política macroprudencial y las potestades y facultades necesarias acarrea considerables peligros. Este problema quizá no pueda evitarse por completo, puesto que aún no es posible delinear objetivos muy precisos y los instrumentos y capacidades en materia de política macroprudencial están en fase de desarrollo.

Muchas de estas cuestiones adquieren mayor complejidad en un contexto de aplicación transfronteriza de la política macroprudencial, tratada a continuación.

Recuadro 3 Aspectos transfronterizos

Más o menos todas las cuestiones pertinentes al buen gobierno del análisis macroprudencial también son aplicables en un contexto transfronterizo, aunque con un mayor grado de complejidad. Los propios análisis y medidas de política son más difíciles de llevar a cabo al incluir más parámetros e indicadores, pudiendo algunos de estos ir en direcciones opuestas en los diferentes países implicados. Además, el marco institucional se complica no solo por el mayor número de instituciones públicas involucradas, sino también por las diferencias nacionales en materia de legislación, regulaciones y políticas. Con todo, como la estabilidad financiera en la mayoría de los países puede verse afectada por la evolución de otras economías, especialmente a través de las conexiones de grupos financieros transfronterizos o de sectores económicos estrechamente relacionados, el análisis macroprudencial no puede eludir la evolución exterior. Aquí se incluyen aspectos de las esferas mundial y regional, y en particular aspectos relativos a «países con estrechos vínculos» (por ejemplo, dentro de la Unión Europea).

Los aspectos transfronterizos son relevantes tanto en épocas normales como de crisis. No es de extrañar que la experiencia demuestre que preparar relaciones institucionales, mandatos e instrumentos en épocas normales facilita el intercambio de información y la cooperación en materia macroprudencial durante épocas de crisis. Por ejemplo, será más probable que los países de origen y acogida comprendan la necesidad de intercambiar ciertos datos

cuantitativos y cualitativos si los bancos centrales ya han abordado en periodos más tranquilos cuestiones relativas a los datos.

La dimensión transfronteriza no necesariamente afecta al mandato del banco central. Sin embargo, debe estar claro si el objetivo es la estabilidad financiera en el «país de origen» o en el sistema financiero del país de origen, incluidas sus filiales significativas en el exterior. A la inversa, se plantea la cuestión de si los grupos financieros domiciliados en el exterior pero representados en otro país deberían incluirse en el mandato macroprudencial de este último.

Contemplados desde la perspectiva de un país de acogida con una presencia significativa (sistémica) de instituciones financieras extranjeras (la institución matriz está domiciliada en otro país), el mandato y el análisis tendrían presumiblemente en cuenta la situación y evolución financiera de esos grupos, incluida la evolución en sus países de origen y en otros países que pudieran tener un impacto significativo en el grupo.

Aunque los instrumentos del banco central se orientan normalmente hacia la economía nacional, existen ejemplos de la utilización de instrumentos que fomentan la estabilidad financiera en otros países y, por tanto, benefician indirectamente al país de origen del banco central. Por ejemplo, el banco central del país de origen podría conceder una línea swap a otro país con el fin de reducir el riesgo de que las tensiones de liquidez se propaguen al país de origen. En tales casos, la posibilidad de utilizar esos instrumentos debería tenerse en cuenta a la hora de decidir la cantidad total del capital del banco central.

Las cuestiones relativas al intercambio de información y a la cooperación de índole transfronteriza suelen abordarse mediante memorandos de entendimiento (MoU) bilaterales o multilaterales, como el MoU entre Ministerios de finanzas, autoridades supervisoras del sector financiero y bancos centrales de la UE. La información microeconómica sobre grupos financieros individuales suele canalizarse a través de las agencias supervisoras de los pertinentes países, incluso en los casos en que el destinatario último es el banco central. Para evitar retrasos injustificados, especialmente en épocas de crisis, los bancos centrales de algunos países están facultados para solicitar esa información directamente de la matriz del banco en el país de origen. También existen MoU exclusivamente entre bancos centrales de diferentes países para garantizar un adecuado intercambio de información y cooperación en los asuntos más relevantes para los bancos centrales. Con respecto al diseño de estos MoU, suele ser conveniente que describan con considerable detalle la información que debe compartirse. En caso contrario, podría suceder que, en épocas de crisis, los bancos centrales implicados tuvieran opiniones muy diversas sobre la información a compartir. Si esto ocurriera, el valor de los MoU sería limitado, pudiendo en periodos normales inducir en los bancos centrales participantes una falsa sensación de seguridad sobre la información que recibirán durante una crisis.

La información macroprudencial sobre la evolución del «país de acogida» puede, en cierta medida, obtenerse de fuentes públicas, pero en aras de la exhaustividad y puntualidad necesarias, normalmente debe complementarse mediante discusiones directas entre los bancos centrales y, a ser posible, también entre el banco central del país de origen y otras autoridades del país de acogida. Esta cooperación se ve propiciada por el hecho de que el país de acogida está también interesado en garantizar que la evaluación de la estabilidad financiera se fundamente en la mejor información posible. No obstante, aunque el banco central del país de acogida y otras autoridades de ese mismo país suelen estar invitados a realizar comentarios previos a cualquier publicación sobre la evaluación de la estabilidad referida a su propio país, la responsabilidad última de la evaluación tiende a recaer exclusivamente en el país de origen.

La razón estriba en que únicamente es el banco central del país de origen quien rinde cuentas del cumplimiento de este mandato. Al formular su evaluación sobre la situación en otro país, el banco central del país de origen será consciente de las posibles consecuencias en el exterior. Dicho esto, una redacción de conclusiones sensible a las preferencias del otro país no debería impedir que el banco central lanzara un mensaje claro a las partes implicadas, si fuera necesario a través de otros medios distintos de una publicación.

Con el fin de incrementar la implicación del país de acogida, así como obtener información más exhaustiva y actualizada, los bancos centrales de algunos países de origen han considerado conveniente delegar la tarea de redacción de la parte descriptiva, pero no la evaluación, de la situación de estabilidad de un país de acogida en el banco central de este último.

4. Sinergias y conflictos en la asignación de funciones a las agencias de política

La adquisición de nuevas funciones macroprudenciales por parte de los bancos centrales planteará desafíos de buen gobierno e institucionales¹¹. La escala y el carácter variarán enormemente en función de la preexistente amplitud de funciones del banco central.

Esta sección del informe considera las repercusiones sobre las estructuras de buen gobierno de los solapamientos entre funciones. Estas consideraciones son relevantes para las decisiones que los países adoptan sobre qué funciones de política pública agrupar bajo el paraguas de la misma agencia y sobre cuáles mantener aparte para que sean gestionadas separadamente por diferentes agencias. No obstante, no son estos los únicos aspectos analizados, pues las consideraciones de eficiencia y disponibilidad de recursos también figuran de manera destacada.

La mayoría de los instrumentos respectivamente relevantes para la política monetaria y la política de estabilidad financiera no pueden ser empleados para fines lo suficientemente específicos como para que pueda aislarse su impacto. Por ejemplo, las tasas de interés influyen tanto en el gasto como en la conducta financiera. Y las regulaciones prudenciales también afectan al gasto —a través de sus efectos sobre la disponibilidad y el precio del crédito—, así como a la conducta financiera. (Los solapamientos de los efectos de estos instrumentos se tratan en mayor detalle en el Recuadro 4).

El hecho de que los instrumentos de política tengan múltiples efectos que pueden variar a lo largo del tiempo complica la toma de decisiones y el diseño de los mecanismos de rendición de cuentas para las autoridades responsables de esas decisiones. Dichas autoridades deberán determinar qué combinación de medidas es óptima a la vista de sus objetivos y de la información de que disponen en el momento de tomar la decisión. Esto es así con independencia de si los objetivos son complementarios o no. Un conjunto más amplio de instrumentos aumentará, por lo general, las opciones a disposición de las autoridades cuando los objetivos son incoherentes. Por ejemplo, si las autoridades disponen tanto de instrumentos de regulación macroprudencial como de herramientas de política monetaria, habrá una menor necesidad de utilizar estas últimas para promover la estabilidad financiera. Con el fin de facilitar la toma de decisiones y la rendición de cuentas, cabe establecer una jerarquía de objetivos, como ocurre por ejemplo en el caso de la estabilidad de precios en el Tratado de Maastricht.

¹¹ Esto no significa que los problemas de buen gobierno e institucionales serán menores si la función macroprudencial se atribuye a otra agencia, como se pondrá de manifiesto en esta sección.

Los solapamientos entre instrumentos y objetivos de política monetaria y de política de estabilidad financiera podrían plantear disyuntivas.

Recuadro 4 La interacción de los instrumentos monetarios y de regulación financiera

La política monetaria opera sobre las propensiones al endeudamiento y al gasto de la economía mediante sus efectos sobre las tasas de interés a que se enfrentan prestatarios y demandantes de bienes. Una visión simplificada del mecanismo de transmisión de la política monetaria podría representarse mediante la siguiente relación:

$$r_m = r_p + m(\text{capreg, competencia, riesgo})$$

donde

r_m = tasas de interés de mercado en términos reales a que se enfrentan hogares y empresas

r_p = tasas de interés oficiales en términos reales

$m(\text{capreg})$ = márgenes aplicados en la intermediación financiera, que son función de la regulación del capital

Esta relación pone de manifiesto el papel que tanto la política de tasas de interés como los cambios en la política reguladora desempeñan en la transmisión de la política monetaria. El banco central debe ajustar las tasas de interés para tener en cuenta los cambios en los márgenes de intermediación. (Véase una discusión más amplia en, por ejemplo, S. Cecchetti y L. Li (2008): «Do Capital Adequacy Requirements Matter for Monetary Policy?», *Economic Inquiry*.)

Como la estabilidad del sistema financiero guarda relación con el comportamiento conjunto de los agentes en su seno, un sistema financiero integrado por instituciones bien protegidas a través de sistemas de gestión del riesgo de alta calidad y amplios colchones en sus balances podría resultar aún muy frágil, si las instituciones tienen idénticos modelos de negocio y métodos de gestión del riesgo. De hecho, la imposición de idénticos métodos de gestión del riesgo por parte de un regulador microprudencial podría estar reñida con los intereses macroprudenciales, aunque las normas de gestión del riesgo estén bien concebidas.

Con respecto al posible conflicto entre las políticas prudencial y de la competencia, sea cierto o no, la especulación en torno a que la competencia entre los mercados de Londres y Nueva York por la supremacía financiera afectó a la intensidad de la supervisión prudencial es ilustrativa de este punto. A menos que tanto la regulación prudencial como los ciclos financieros estén sincronizados en los distintos países, poner límites a las medidas de política prudencial —macro o micro— podría elevar el coste de hacer negocios y menoscabar la capacidad de las instituciones para competir a escala internacional.

Un coeficiente de capital, o de apalancamiento, por poner dos ejemplos, puede utilizarse con fines tanto micro como macroprudenciales. Los instrumentos de política optimizados transversalmente para fines macroprudenciales tenderán a configurar una norma también satisfactoria a efectos microprudenciales. De hecho, los «requerimientos» de regulación macroprudencial se añadirían a los «requerimientos» de regulación microprudencial de la mayoría de las instituciones, cuando no de todas ellas¹².

También pueden surgir conflictos de la relación triangular entre la política macroprudenciales, la política macroprudenciales y la política de la competencia.

¹² Esta adición presume la improbabilidad de que los requerimientos por riesgo sistémico sean negativos, ya sea porque los riesgos de las instituciones individuales mantengan una rara correlación negativa con el sistema, o por otras razones.

La dimensión cíclica de la política macroprudencial podría plantear más cuestiones de conflicto que la dimensión transversal.

Simultáneamente, los instrumentos preventivos de política macroprudencial podrían plantear más cuestiones de conflicto que los instrumentos reactivos.

No obstante, la dimensión cíclica de la política macroprudencial probablemente genera un mayor potencial de conflicto entre los instrumentos solapados y los objetivos de política. En época de crisis, el regulador macroprudencial podría preferir configuraciones de política para el instrumento solapado que sean más acomodaticias de lo exigido por un regulador microprudencial atento al entorno más arriesgado de lo normal.

En general, las medidas de política reactivas podrían adoptarse cuando los riesgos sobre las estructuras de política y sobre la posición fiscal son relativamente altos. El grado de coordinación sobre la toma de decisiones de política reactiva podría tener que aumentar. Cabe la posibilidad de que esta coordinación se tenga que definir de antemano, como cuando los regímenes especiales de resolución especifican en detalle las respectivas funciones de las distintas agencias.

En resumen...

Los instrumentos que cabe utilizar con fines de política macroprudencial pueden tener amplios efectos (por ejemplo, las políticas que limitan la asunción de riesgos de crédito podrían reducir la demanda agregada). Estos amplios efectos podrían generar importantes y productivas sinergias, pero en ocasiones también podrían implicar la necesidad de equilibrar los intereses a corto plazo de la política monetaria y de las políticas de estabilidad financiera. El equilibrio entre los instrumentos de política macroprudencial y microprudencial también podría requerir atención de vez en cuando. En tal caso, deberían llevarse a cabo minuciosos análisis. La probabilidad de conflicto entre los distintos intereses de política podría reducirse con una mayor gama de instrumentos disponible.

La forma de utilizar los instrumentos y qué autoridad los maneja dependerán de la asignación de responsabilidades en materia de política monetaria y política macroprudencial y de si se atribuye una jerarquía explícita a los objetivos de política monetaria y de política de estabilidad financiera.

5. Riesgos financieros resultantes de las medidas de emergencia

Los bancos centrales podrían asumir riesgo financiero en el proceso de búsqueda de la estabilidad financiera. La ausencia de autoridad o capacidad para asumir riesgo podría afectar a sus decisiones; la asunción de riesgo también podría acarrear posteriores consecuencias políticas que afecten al funcionamiento y eficacia de la institución. La presente sección del informe se centra en estos aspectos, señalando los diversos mecanismos disponibles para gestionar el riesgo de restricciones imprevistas sobre medidas de política sensatas.

Las operaciones de préstamo de última instancia podrían acarrear riesgo financiero, aun sin pretenderlo. Los préstamos de emergencia podrían implicar a sabiendas riesgo de crédito, especialmente en el contexto de crisis sistémicas donde la aceptación y ejecución de activos de garantía es contraria a otros intereses de política pública. Desde la perspectiva del balance de situación nacional, las variaciones en la posición acreedora neta del banco central

Los préstamos de emergencia pueden generar riesgo financiero, que podría atraer atención política.

«pertencen» (en términos de propiedad económica) al contribuyente, a través de los futuros impuestos necesarios para que el banco central mantenga una adecuada posición de capital. Como es difícil conocer la capitalización correcta de un banco central, la conexión entre las medidas adoptadas por el banco central y el contribuyente es difusa. Con todo, las finanzas del banco central pueden ser relevantes en términos de economía política: la tentación de recurrir al señoreaje es un motivo para traspasar la toma de decisiones en materia de política monetaria de los políticos al banco central. Además, cualquiera que sea el objetivo correcto de capital del banco central, las pérdidas implican menos capital. Y lo ideal es que las transferencias de riqueza desde todos los contribuyentes hacia unos pocos estén sujetas a responsabilidad política, incluso cuando (o quizá especialmente cuando) el mecanismo sea opaco.

Un primer procedimiento tradicionalmente utilizado ha sido evitar, por principio, la participación en arriesgadas transacciones financieras —excepto cuando el riesgo es estructural y coherente con otras consideraciones (por ejemplo, un desajuste estructural de tasas de interés asociado a pasivos a la vista o a corto plazo, respaldados por activos a largo plazo mantenidos hasta el vencimiento; o una posición estructural en divisas, sustentada en reglas que evitan pagar revalorizaciones no realizadas y en una capitalización adecuada—). La distinción entre liquidez y solvencia a efectos de LoLR es un ejemplo de pauta operacional que podría moderar la asunción de riesgo de crédito. Sin embargo, conforme se discutió anteriormente (véase Recuadro 2), la distinción entre liquidez y solvencia puede cambiar rápidamente ante la evolución de los acontecimientos, pudiendo aumentar el riesgo de crédito de forma inesperada.

Reconociendo la posibilidad de un quebranto financiero y con el fin de paliar los riesgos políticos subyacentes en la conexión entre la posición financiera del banco central y el erario público se han creado numerosos mecanismos, incluidos:

- Una fuerte capitalización del banco central, que le permita participar en actividades que implican riesgo financiero sin necesidad de recurrir al presupuesto estatal. Con el fin de dar tratamiento a la cuestión de la legitimidad política de las decisiones que podrían resultar en una transferencia del dinero de los contribuyentes hacia ciertos individuos y empresas, las reglas de participación podrían (o no) especificarse detalladamente.
- Mecanismos de transferencia del riesgo, incluida la transferencia de activos y pasivos asociados a un determinado tipo de transacción, y mecanismos de indemnización. Tanto la transferencia del riesgo como la indemnización podrían ser automáticas y activarse cuando el banco central decida realizar actividades de riesgo, automáticas y activadas por algún proceso de decisión conjunta (que implique, por ejemplo, al Tesoro o a las autoridades políticas), o sujetas a negociación en cada caso particular. La naturaleza del mecanismo de transferencia y la correspondiente toma de decisiones son, evidentemente, aspectos importantes del diseño del buen gobierno.
- Mecanismos de recapitalización que realizan tareas de limpieza tras el evento. De efectos similares a los mecanismos de indemnización, los mecanismos de recapitalización mantienen los activos y pasivos y las correspondientes fuentes de renta en los libros del banco central, pero cubren los agujeros de su posición de capital. Estos mecanismos

Existen diversas opciones disponibles para gestionar los riesgos financieros y políticos.

III

pueden ser automáticos —basados en objetivos de capitalización legislados o en reglas activadas por eventos— o estar sujetos a negociación ex post.

- En el otro extremo del espectro, una escasa capitalización y unas reglas del juego que eviten la participación del banco central en actividades con riesgo financiero.

En general, los mecanismos que no protegen la posición financiera del banco central, así como los que se activan mediante decisiones basadas en reglas del juego poco claras, podrían acarrear un sustancial riesgo político al banco central. Por ejemplo, la recapitalización mediante negociación tiene lugar (por definición) tras el evento y podría formar parte de un proceso de rendición de cuentas en el que las contrapartes políticas podrían utilizar una visión retrospectiva 20:20 para desviar de ellas la presión política.

En resumen...

Este análisis de las repercusiones que los riesgos financieros asumidos por las autoridades tienen sobre los mecanismos de buen gobierno ha subrayado las siguientes ideas:

Las medidas de provisión de créditos de emergencia pueden acarrear riesgos financieros al banco central o al Gobierno. La línea divisoria entre la pura provisión de liquidez de respaldo y el crédito que conlleva riesgo de pérdida financiera puede acabar siendo difusa, especialmente en situaciones de crisis sistémica, aun cuando no se prevea la participación del banco central en la concesión de crédito arriesgado.

Las posibles repercusiones fiscales plantean cuestiones de coordinación en torno a la gestión del riesgo financiero y al tratamiento de los riesgos políticos que podrían aflorar cuando el balance del banco central se utiliza para gestionar una crisis. A este respecto, se han considerado una serie de opciones para establecer mecanismos de transferencia del riesgo con carácter previo o para dotar al banco central de capacidad financiera suficiente para absorber esos riesgos.

6. Toma de decisiones en la gestión de crisis

Como hemos señalado en varias ocasiones, la formulación de políticas durante las crisis podría exigir una configuración de la toma de decisiones diferente a la de la política preventiva aplicada en épocas normales, especialmente si aquella implica el uso de potestades excepcionales. En particular, podrían existir mayores intereses en juego, incluido un riesgo fiscal más palpable, además de la posibilidad de que las decisiones adoptadas en plena crisis afecten a las expectativas sobre futuras medidas de política y determinen la naturaleza y el alcance de la futura regulación. Asimismo, podrían plantearse disyuntivas entre los intereses de política de las distintas agencias contribuyentes, posiblemente con consecuencias sociales muy importantes. Los últimos mecanismos aprobados en el Reino Unido y Estados Unidos y los mecanismos vigentes en Japón y otros países prevén una activa participación del Tesoro.

El cambio de épocas normales a épocas de crisis, con la pertinente alteración de la participación del Ministerio de Finanzas, podría lograrse mediante un mecanismo de traslado de decisiones a un nivel superior. Los intereses en materia de riesgo sistémico de un regulador macroprudencial podrían no siempre estar alineados con el interés de la agencia de resolución de proceder a una resolución rápida y a mínimo coste. Asimismo, el hecho de que la agencia de resolución pueda recibir directrices externas podría socavar la eficiencia y eficacia del proceso de resolución, pudiendo requerir una compleja sincronización secuencial con plazos ajustados y un considerable riesgo legal y de ejecución.

Dicho esto, en algunos países (por ejemplo, en el Reino Unido y Estados Unidos con respecto a los conglomerados bancarios y los bancos de inversión), el mayor problema quizá haya sido la ausencia de un régimen eficaz de resolución y no una dilación de los procedimientos de resolución causada por una amenaza de intervención externa. En Estados Unidos, existen mecanismos para conceder a la FDIC una mayor autoridad (que la disponible en los procesos normales de resolución bancaria) cuando el riesgo sistémico constituye un aspecto relevante. Esos mecanismos, que contemplan etapas y limitaciones claramente definidas e incluyen una destacada participación de la FDIC, no se han considerado una amenaza a la independencia o eficacia de la FDIC.

Una estructura condicional de toma de decisiones contempla explícitamente modificaciones en el proceso de toma de decisiones conforme cambian las condiciones. Un ejemplo a este respecto es el acuerdo integrado en la combinación que conforman la Ley del Seguro de Depósitos y la legislación sobre el banco central en Japón. El Banco de Japón tiene autoridad plena e independiente para conceder préstamos de emergencia si las garantías aportadas son convencionales. Las decisiones del Banco de Japón de otorgar crédito asumiendo riesgos o, análogamente, de tomar posiciones accionariales en una institución financiera siguen procesos diferentes. Uno de los posibles procesos es el siguiente: (i) un comité de alto nivel presidido por el Primer Ministro, e integrado por el Gobernador, el Ministro de Finanzas, el Ministro de Servicios Financieros, el Comisario de la FSA y el Primer Secretario del Gabinete, reconoce la necesidad de aplicar medidas excepcionales, tales como una inyección de capital frente al riesgo sistémico, (ii) el Primer Ministro y el Ministro de Finanzas solicitan al Banco de Japón la concesión de créditos puente hasta la inyección de capital y (iii) el Banco juzga independientemente si otorga esos créditos. Otro ejemplo: (i) el Banco de Japón decide la realización de operaciones que necesitan aprobación oficial, tales como compras de acciones en manos de instituciones financieras y concesiones de préstamos subordinados, necesarias para contribuir al mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero y (ii) el Primer Ministro y el Ministro de Finanzas deciden si autorizan la solicitud del Banco. El ejercicio de la cláusula de excepción de riesgo sistémico incluida en la Ley de Mejora de la Corporación Federal de Garantía de Depósitos de Estados Unidos (FDICIA) es también un ejemplo de estructura condicional de toma de decisiones. Otros ejemplos incluyen los casos de Canadá (véanse los estatutos que rigen el sistema de seguro de depósitos y el Banco de Canadá), México (con una legislación con disposiciones similares a las de la FDICIA estadounidense) y el Reino Unido (mecanismos tripartitos).

Las decisiones sobre medidas de préstamo de última instancia, provisión de liquidez de emergencia o regímenes especiales de resolución son relativamente inusitadas y su coordinación podría resultar más imperativa, dadas sus posibles

Las estructuras condicionales permiten una toma de decisiones independiente en épocas normales, pero coordinada en circunstancias excepcionales.

consecuencias fiscales y futuras implicaciones reguladoras. Así pues, podría resultar fructífero enmarcar estas decisiones en una estructura condicional, con eventos de activación asociados a un creciente riesgo fiscal o regulador. Aunque atractivos en principio, estas estructuras no tienen por qué funcionar siempre bien en la práctica, sobre todo en los casos en que no siempre esté claro quién lleva la iniciativa. La experiencia británica con los mecanismos tripartitos podría ser un ejemplo ilustrativo de estas cuestiones.

Los mecanismos de resolución de conflictos —utilizados para zanjar diferencias cuando colisionan los objetivos de las distintas autoridades responsables de la toma de decisiones— se inscriben también en esta categoría. Así, por ejemplo, cuando se crea una agencia macroprudencial separada del banco central, en las raras ocasiones en que la política de tasas de interés y el control de los balances bancarios entren en conflicto, podría invocarse un mecanismo separado de toma de decisiones. Aun cuando el banco central fuera responsable de la política macroprudencial, podría invocarse un mecanismo separado de toma de decisiones si aflorasen conflictos importantes. Este mecanismo separado podría incorporar a otras partes interesadas, incluido el Gobierno, si se estima conveniente zanjar estas disyuntivas en el plano político.

Durante una crisis, las decisiones deben ser tomadas con rapidez y escasa información. Este hecho plantea la conveniencia de concentrar la toma de decisiones en unos pocos individuos carentes de conflictos de intereses. Las decisiones con importantes efectos potenciales sobre las generaciones futuras, o con fuertes consecuencias distributivas, podrían requerir una implicación política al más alto nivel. Los cambios en las potestades necesarias para utilizar las facultades de concesión de créditos de emergencia amparadas en el Artículo 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal —cambios que aumentan notablemente la implicación del Tesoro— han sido acogidos favorablemente por la Reserva Federal, dada la mayor claridad resultante y el menor potencial de conflictos ex post sobre el uso de los recursos públicos en situaciones de emergencia. Los mecanismos de toma de decisiones que son óptimos en periodos normales podrían no serlo durante episodios de crisis

En resumen...

Seguidamente se resumen las consideraciones realizadas sobre la gestión de crisis:

La coordinación entre autoridades políticas y agencias gubernamentales resulta más necesaria que en situaciones normales dados los mayores riesgos fiscales y la posibilidad de que se vean afectados los intereses de otras políticas públicas.

Por una serie de razones, resulta conveniente especificar de antemano el paso de unas modalidades de coordinación a otras —sobre todo porque las decisiones adoptadas en momentos de acaloramiento tendrán efectos duraderos sobre las expectativas y los incentivos. Existen diversas estructuras de toma de decisiones, condicionales o de traslado de decisiones a un nivel superior. Ya existen ejemplos en algunos países, pero no todos ellos han sido probados en una verdadera crisis.

7. Consideraciones sobre autonomía y rendición de cuentas

La creación de mecanismos institucionales que permitan una toma de decisiones en materia de política monetaria independiente de las presiones políticas a corto plazo ha demostrado su utilidad para alcanzar y mantener la estabilidad de precios con resultados favorables sobre la economía real. Esa independencia se ha logrado en parte porque: la especificación de los objetivos de política monetaria ha sido suficientemente sencilla; los resultados de las medidas de política han sido razonablemente observables en relación con los objetivos; y la coordinación de la política monetaria con la política fiscal ha podido llevarse de forma autónoma.

La delegación de la autoridad para la toma de decisiones en una agencia autónoma, o bajo condiciones que confieran independencia a la toma de decisiones, puede reportar importantes beneficios cuando se combinan cuestiones sensibles desde una óptica electoral con consecuencias a largo plazo y aspectos tecnológicamente complejos. Es probable que la sensibilidad política de las decisiones en materia de estabilidad financiera sea similar a la de las decisiones de política monetaria —o quizá mayor en ocasiones—. De hecho, aquellas podrían ser más sensibles al cabildeo de grupos de interés especializados, ya que el sector de servicios financieros podría, en términos colectivos, ser neutral con respecto a las decisiones sobre tasas de interés, pero verse colectivamente perjudicado si se le exige el cumplimiento de unas normas prudenciales más estrictas. Por tanto, es probable que los esfuerzos por capturar el proceso de toma de decisiones sean más acérrimos. En consecuencia, resulta muy recomendable enmarcar la toma de decisiones en materia de estabilidad financiera dentro de un proceso que le confiera independencia frente a presiones de grupos políticos y de interés.

Una cuestión importante es si los mecanismos para la conducción de la política de estabilidad financiera permiten retener los beneficios aportados por la independencia de las decisiones de política monetaria, cuando el banco central está implicado en aquella. Esto puede depender de si las decisiones de estabilidad financiera y de política monetaria entran en conflicto y de la naturaleza del sistema de resolución de conflictos implícito en el proceso establecido para la toma de decisiones (véase «En resumen...» en la siguiente página).

La autonomía frente a la política cotidiana en la toma de decisiones en materia de estabilidad financiera puede ser tan importante como la autonomía en materia de política monetaria.

III

Una recapitulación...

El análisis precedente destacó las siguientes consideraciones pertinentes tanto a la rendición de cuentas como a la autonomía institucional:

En circunstancias normales, los objetivos de política monetaria y macroprudencial motivarán una configuración de instrumentos mutuamente consistente. Por ello, en épocas normales, no sería incompatible una toma de decisiones sobre ambas funciones de política por parte de la misma agencia —siempre que ninguna de las funciones distrajera la atención de la otra, ocasionando pérdidas de capacitación y/o concentración—. Tampoco lo sería una toma de decisiones sobre cada función por parte de sendas agencias.

Disponer de una adecuada gama de instrumentos macroprudenciales y de la capacidad para decidir sobre su uso permite al banco central buscar el equilibrio idóneo entre los instrumentos de política monetaria y las herramientas de estabilidad financiera.

Los mecanismos para la toma de decisiones deben diseñarse de forma que toda la gama de alternativas quede claramente articulada y evaluada a fondo. Este tipo de diseños de buen gobierno facilitarían la rendición de cuentas.

Cuando las autoridades políticas y agencias gubernamentales participan en el proceso de toma de decisiones utilizado para resolver conflictos en materia de riesgos de política entre la dimensión de política monetaria y las dimensiones de estabilidad financiera, la autonomía en la toma de decisiones de política monetaria sufre un claro menoscabo. En algunas jurisdicciones, esto podría considerarse perfectamente apropiado —cuando, por ejemplo, los Gobiernos tienen la última palabra en materia de objetivos de inflación. En tales jurisdicciones, el diseño del buen gobierno procuraría garantizar que esas decisiones no recayeran en el banco central. En otras jurisdicciones, el citado menoscabo podría considerarse inconveniente, por lo que el diseño del buen gobierno procuraría proteger al banco central frente a una erosión de su autonomía.

La rendición de cuentas va unida a la autonomía en la toma de decisiones, aunque resulta difícil materializarla.

Podría entenderse que rendir cuentas consiste en combinar la explicación de los motivos de las medidas adoptadas (o no adoptadas) con responsabilizar por sus consecuencias. No es de extrañar que las expectativas sobre el resultado del proceso de rendición de cuentas puedan afectar a los incentivos que motivan las medidas.

Una rendición de cuentas eficaz y ecuánime requiere claridad sobre el mandato. Una claridad absoluta exigiría que los tres componentes fueran explícitos y correctamente comprendidos, a saber, la responsabilidad sobre la función, los objetivos y las facultades a disposición del responsable de la toma de decisiones. No es razonable esperar que las personas deban rendir cuentas de determinados asuntos desconociendo que se les presume responsables de ellos —la amenaza de una irrazonable rendición de cuentas ex post podría inducir reacciones poco deseables por parte de quienes están en situación de riesgo (como se expuso anteriormente)—. Con todo, quizá aún no pueda alcanzarse una claridad absoluta sobre los objetivos. En cambio, sí puede lograrse claridad sobre la responsabilidad de la toma de decisiones, aun cuando

Cuadro 7

Mecanismos de rendición de cuentas de las medidas de estabilidad financiera

	Informe de política monetaria	Informe de estabilidad financiera	Épocas normales		Épocas de crisis		Método de rendición de cuentas igual o muy semejante para las políticas monetaria y de estabilidad financiera
	Número de ediciones anuales		Información ofrecida	Examen	Información ofrecida	Examen	
Australia	4	2	Menos que sobre política monetaria	En el Parlamento	Publicación en los medios de información sobre medidas LoLR convencionales	En el Parlamento	Sí
Chile	4	2	Menos que sobre política monetaria	Informe anual al Ministro de Finanzas y al Senado		Informe anual al Ministro de Finanzas y al Senado	Sí
BCE	–	2	La misma que sobre política monetaria	Compromiso de información al Parlamento, Consejo y Comisión de la UE	Decisiones generalmente públicas, salvo que la publicación inmediata tenga efectos adversos	Compromiso de información al Parlamento, Consejo y Comisión de la UE	Sí
Francia	No aplicable	1 - 2	Amplia	Ninguno directo	Discrecional	Ninguno directo	No comparable
Japón	2	2	Menos que sobre política monetaria	En la Dieta (véase la nota)	Discrecional	En la Dieta (véase la nota)	Sí
México	4	1	Menos que sobre política monetaria	Obligación de informar al Gobierno Federal y al Congreso	Generalmente ninguna	Obligación de informar al Gobierno Federal y al Congreso	Sí
Filipinas	4	2	Completa respecto a regulaciones; ninguna respecto a supervisión		Generalmente ninguna		
Polonia	3-4	2	Menos que sobre política monetaria; generalmente ninguna		Completamente discrecional		Sí
Suecia	3	2	Similar a la aportada sobre política monetaria		Discrecional pero normalmente sí se ofrece		Sí
Reino Unido	4	2	Similar a la aportada sobre política monetaria	En el Parlamento	Crecientemente exigida, pero con posibles excepciones	En el Parlamento	Sí
Estados Unidos	2	—	Completa respecto a regulaciones; limitada respecto a supervisión. Información detallada sobre el préstamo vía ventanilla de descuento con un desfase temporal	Informes obligatorios y comparecencia en el Congreso	Varía por tipo de medida. La información detallada sobre los créditos de emergencia se facilita con un desfase temporal	Informes obligatorios y comparecencia en el Congreso	Sí

Notas en la siguiente página

Notas: (1) EL BCE no publica un informe especial sobre política monetaria, pero el Boletín Mensual contiene elementos comparables. (2) En Japón, el Gobernador o un representante designado por el Gobernador acude con frecuencia a las sesiones de la Dieta o de los Comités cuando esto lo solicitan, con el fin de explicar la evolución de las operaciones de negocio y el estado del patrimonio (Art. 54(3) de la Ley del Banco de Japón).

esto no siempre ocurra (como se señaló al principio, los mandatos todavía no suelen ser explícitos).

Los mecanismos de rendición de cuentas podrían tener que modificarse para solventar algunas de las dificultades inherentes.

Una complicación adicional en el diseño de los mecanismos de rendición de cuentas de la función de estabilidad financiera es que, en épocas normales, la evaluación del efecto de las medidas de política puede ser complicada. El éxito o fracaso en la consecución de la estabilidad de precios es fácil de observar. En cambio, la ausencia de una crisis financiera no tiene por qué indicar una política fructífera. Los desequilibrios, conflictos de intereses y excesos de apalancamiento que conducen a las crisis financieras se acumulan a lo largo del tiempo. Una política fructífera de estabilidad financiera deberá darles tratamiento mucho antes de que aflore una crisis y los mecanismos de rendición de cuentas habrán de diseñarse en consonancia con ello.

Diferentes mecanismos se ajustarán a situaciones diferentes. El Cuadro 7 (página anterior) presenta algunos de los mecanismos de rendición de cuentas con respecto a las medidas de estabilidad financiera de los bancos centrales participantes en el estudio, distinguiendo entre medidas adoptadas en épocas normales y en épocas de crisis.

Los siguientes rasgos de los mecanismos de rendición de cuentas con respecto a la política de estabilidad financiera son dignos de mención:

- En términos de su diseño general, los mecanismos de rendición de cuentas en materia de estabilidad financiera son similares a los de política monetaria.
- Incluso dentro de esta reducida muestra de bancos centrales, existe disparidad en la forma concreta en que se utilizan los distintos mecanismos de rendición de cuentas. Esto refleja tanto discrepancias en la naturaleza de los mandatos de estabilidad financiera de los bancos centrales como diferencias por países en los procesos y procedimientos de rendición de cuentas de los órganos responsables de las políticas públicas.
- La política de estabilidad financiera ha hecho un menor uso de la transparencia y la divulgación de información como mecanismos de rendición de cuentas que la política monetaria. Ello obedece en parte a la ausencia de una métrica clara que evalúe el éxito o el fracaso, y en parte a los posibles efectos negativos sobre la estabilidad financiera de revelaciones que merman la confianza del público. Sin embargo, esto puede estar empezando a cambiar.

Pese a la gran similitud que presentan en los ámbitos de la política monetaria y la política de estabilidad financiera, los mecanismos de rendición de cuentas en este último ámbito que se centran en los procesos de toma de decisiones podrían ser relativamente más eficaces que los mecanismos centrados en resultados. La posibilidad de observar los resultados de la política de estabilidad financiera es aún más limitada que en el caso de la política monetaria. Las estructuras de coordinación podrían implicar un asesoramiento formal a la agencia responsable proporcionado por otros expertos. Por tanto, se dispondría de un

registro de auditoría de ese asesoramiento y de las respuestas que recibe. Del mismo modo, los mecanismos condicionales de toma de decisiones podrían contemplar condiciones de activación observables que exijan un nuevo rumbo al proceso de toma de decisiones. También aquí se dispondría de un registro de auditoría.

La preocupación en torno a la confidencialidad de la información relativa a instituciones financieras individuales se ha reflejado tradicionalmente en los debates sobre el empleo de la transparencia y divulgación como mecanismo de rendición de cuentas. Esa información podría ser sensible a efectos comerciales o su publicación podría provocar una retirada masiva de fondos de la institución¹³. Además, se considera que la ambigüedad constructiva con respecto a la función de prestamista de última instancia del banco central ha desempeñado un papel importante para evitar que las instituciones financieras confiaran excesivamente en el respaldo del banco central. Sin embargo, no es evidente que las medidas de política macroprudencial, y los razonamientos que las fundamentan, deban ser menos transparentes que en el caso de la política monetaria. La mayoría de las medidas de política macroprudencial estarán dirigidas al conjunto del sistema financiero, o a ciertas clases de instituciones financieras, y no a entidades individuales. Idealmente, la mayoría de las medidas tendrá carácter preventivo, adoptándose antes de que afloren temores concretos de una inminente inestabilidad. Así pues, las consideraciones de confidencialidad y los temores a generar pánico no necesariamente han de tenerse en cuenta. Por otra parte, los argumentos en torno a la ambigüedad constructiva con respecto a las facilidades de préstamo de última instancia han avanzado, reconociéndose que la ambigüedad genera incertidumbre y puede socavar el apoyo del público, sin erradicar la sensación de una garantía implícita.

Las consideraciones de los dos últimos párrafos parecen haber estado presentes en el conjunto de razonamientos que subyace tras las recientes reformas introducidas en el Reino Unido y Estados Unidos. Ambos países están poniendo un considerable énfasis en las explicaciones ex ante de los reguladores prudenciales sobre sus análisis, diagnósticos e intenciones de política. El FPC, por ejemplo, estará obligado a comunicar en cada reunión y con cierto detalle su opinión sobre la correcta configuración de los instrumentos a su disposición y el razonamiento subyacente. Por su parte, la Ley Dodd-Frank exige a los miembros del FSOC expresar periódicamente su satisfacción con la eficacia del régimen de regulación financiera o bien identificar sus deficiencias y sugerir cambios.

En resumen...

En resumen, el establecimiento de un sólido sistema de rendición de cuentas para las funciones de estabilidad financiera resulta más difícil que, por ejemplo, para las funciones de política monetaria:

Nuestra limitada capacidad para definir con precisión los objetivos genera unos criterios más difusos para la orientación y evaluación de las políticas. ...

¹³ Por ejemplo, la divulgación de que el Banco de Inglaterra había concedido préstamos de emergencia a Northern Rock Plc indujo una retirada masiva de fondos de ese banco.

En resumen...(cont.)

Unos horizontes temporales más amplios y la ausencia de escenarios hipotéticos a efectos comparativos significan que la evaluación ex post de la eficacia de las políticas siempre resultará difícil.

Con todo, la divulgación de las medidas de política macroprudencial y del razonamiento que las sustenta es tan viable como en el caso de la política monetaria, siempre y cuando se preste debida atención a las repercusiones de esa divulgación sobre la confianza y la situación competitiva del sector financiero. En consecuencia, al igual que en el caso de la política monetaria, el principal mecanismo de rendición de cuentas podría ser la transparencia de las medidas de política.

Las recientes reformas introducidas en al menos dos importantes jurisdicciones revelan señales incipientes de la mayor importancia concedida a la transparencia de las medidas de política.

Parte IV: Enfoques alternativos para el buen gobierno de la función macroprudencial

Son muchas las configuraciones posibles para la asignación de las funciones de política a las distintas agencias. Distintas funciones exigen distintos mecanismos de buen gobierno. En esta parte del informe, planteamos cuatro modelos posibles para el reparto de la política macroprudencial. De este modo, podemos ilustrar los mecanismos de buen gobierno —concretamente la toma de decisiones, la autonomía y la rendición de cuentas— que podrían aplicarse a estas configuraciones. La mayor parte del capítulo se dedica al análisis de las cuestiones que se plantean cuando distintas agencias comparten responsabilidades en materia de política macroprudencial, puesto que muchas de estas cuestiones se plantean también en los demás escenarios.

Las cuatro configuraciones analizadas a continuación se refieren ante todo a la estructura del proceso de elaboración de las políticas macroprudenciales preventivas. No es necesario que las configuraciones preferidas para la gestión de crisis sean las mismas, sobre todo si se encuentra un mecanismo adecuado para la toma de decisiones condicionada (o el traslado de decisiones a un nivel superior; véase descripción más adelante). La principal conclusión que se desprende es que todas las configuraciones tienen puntos fuertes y puntos débiles. Algunas de las cuestiones relacionadas con el buen gobierno tienen mayor peso en unas configuraciones que en otras. Sin embargo, dado el solapamiento entre instrumentos e intereses de política, en determinados casos será necesaria una coordinación en la que habrá que tomar decisiones difíciles.

1. La política macroprudencial como responsabilidad compartida

Como ya se indicó, todavía no se ha elaborado, ni por supuesto empezado a aplicar, el conjunto completo de instrumentos destinados exclusivamente a la política macroprudencial. Entre las herramientas que podrían utilizarse pensando en la consecución de la estabilidad financiera sistémica están la potestad reguladora y supervisora ejercida a efectos microprudenciales, así como la política de tasas de interés y cualquier intervención de regulación directa (como los coeficientes de activos de reserva) realizada a efectos de la política monetaria. Asimismo, podría ser necesario recurrir a los componentes de la política fiscal y los controles de los movimientos exteriores de capital. Lo normal sería que la autoridad sobre estos instrumentos se repartiera entre varias agencias.

Además, la información y los conocimientos analíticos relevantes para la política macroprudencial podrían pasar a manos de más de una agencia. El análisis subyacente a la política macroprudencial comparte características con el utilizado para la política microprudencial (entender las características del riesgo de las instituciones sistémicamente importantes), la política monetaria y fiscal (para las dimensiones macroeconómicas y el análisis de sistemas) y la política financiera (entender las repercusiones de las distintas estructuras financieras). Algunos de los aspectos de la base analítica de la política macroprudencial son también específicos de las distintas tareas, como por ejemplo las cuestiones

La coordinación se hace necesaria cuando la aplicación de la política macroprudencial está en manos de más de una agencia.

Puede crearse un órgano especial o repartir la toma de decisiones.

relacionadas con la interconexión financiera y las características no lineales de los sistemas financieros.

Cualquier dispersión de elementos clave de la política macroprudencial plantea la cuestión de la coordinación del análisis y las medidas de política entre las distintas agencias. Uno de los enfoques posibles pasa por considerar que la política macroprudencial es una responsabilidad compartida. ¿De qué modo puede lograrse la coordinación entre las agencias?

1.1 *La toma de decisiones en los consejos multiagencia*

En varias regiones del mundo, como Europa y Estados Unidos, se han constituido consejos centrados en la política macroprudencial o de riesgos del sistema financiero con el objetivo de coordinar el trabajo de varias agencias: el banco central, los reguladores microprudenciales, los reguladores del mercado de valores, los fondos de garantía de depósitos y el ministerio de finanzas.

El órgano de coordinación puede tener poder de decisión y dar instrucciones a las agencias o intercambiar información, análisis y revisiones paritarias, quizá con el respaldo de una potestad de recomendación.

Es fundamental determinar si un consejo formado por varias agencias debe tomar decisiones o servir de vehículo para el análisis conjunto y la presión mutua. En otras palabras, ¿conservan las agencias representadas en el consejo su autonomía sobre sus competencias o puede el consejo ordenar la aplicación de medidas de política por parte de las agencias participantes (o incluso no participantes)? Tanto en Europa continental como en Estados Unidos se ha optado por adoptar el enfoque de la evaluación paritaria y la recomendación. En ambos casos, estas recomendaciones ganan fuerza con la incorporación de la obligación de «cúmplase o explíquese» para su receptor. Esta obligación de «cúmplase o explíquese» tendría más fuerza si las recomendaciones, así como las respuestas que generan, fueran públicas. Mientras que esto se producirá automáticamente en Estados Unidos, en Europa se requerirá una decisión por mayoría de dos tercios del CERS.

A continuación, analizamos en primer lugar las posibles repercusiones para las principales agencias de un escenario en el cual un órgano de coordinación de la política macroprudencial tiene poder de decisión y, después, analizamos aquellas cuestiones relevantes para los escenarios en los que un órgano de estas características no tiene potestad para regular u ordenar. Este análisis pretende ser general y no comentar ninguna de las reformas recientes ni las propuestas actualmente en estudio.

Las directivas adoptadas por un órgano de coordinación podrían reducir la independencia y autonomía de las agencias participantes, pero podría haber formas de evitarlo.

El interrogante clave al que debe hacer frente un órgano decisorio conjunto son las posibles repercusiones para la autonomía de las agencias participantes en lo que se refiere a sus respectivos ámbitos de actuación política. Sería necesario estudiar con detenimiento las posibles limitaciones de la independencia y contraponerlas a las prioridades establecidas entre los objetivos de política y a la rendición de cuentas.

- ***Las instrucciones dadas a un regulador microprudencial no tienen por qué interferir con la regulación o supervisión microprudenciales***

¿Es posible que un órgano de coordinación de la toma de decisiones dé instrucciones a un regulador o supervisor microprudencial sin que ello merme la autoridad de este último en materia de política microprudencial? Parece que sí, sobre todo en los casos en los que la

configuración de instrumentos microprudenciales correspondientes se complementa con un nivel macroprudencial adicional¹.

Los supervisores microprudenciales no redactan las leyes que hacen cumplir. Algunos de ellos, aunque ni mucho menos todos, están facultados para promulgar reglamentos. Por ejemplo, Europa cuenta con la Directiva sobre adecuación del capital (DAC), un instrumento del Parlamento Europeo (propuesto por la Comisión Europea y aprobado por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas). Una vez incorporada a la legislación nacional, los supervisores nacionales ejecutan la DAC, aunque es limitado su margen de actuación para desviarse de la normativa a través del uso diferencial de sus propias potestades reguladoras. No obstante, estos supervisores nacionales trabajan con independencia del Parlamento Europeo y, por lo general, de sus propios gobiernos. Del mismo modo, un órgano de coordinación macroprudencial podría establecer normas para que las implementara el supervisor microprudencial. Al utilizar niveles que mantienen la integridad del marco de política microprudencial, es improbable que la independencia del supervisor microprudencial se vea afectada.

- ***Las instrucciones dadas a un banco central para que modifique su marco de política monetaria por razones macroprudenciales puede resultar ultra vires en determinadas jurisdicciones, aunque no en todas***

El panorama podría ser distinto para la aplicación de la política macroprudencial a través de los instrumentos de política monetaria. Se ha demostrado la importancia de la independencia de las decisiones de política monetaria de políticos y agencias dirigidas por políticos para la consecución y el mantenimiento de la estabilidad de precios. Sin embargo, la independencia de los bancos centrales en relación con la política monetaria difiere ampliamente según la jurisdicción.

En países en los que el banco central goza de independencia tanto para fijar objetivos de política monetaria específicos como para decidir acerca de la configuración de los instrumentos de política monetaria (como ocurre en Europa continental), la inclusión del gobierno u otras agencias en esta toma de decisiones socava forzosamente la autonomía al banco central. En países en los que el banco central no

¹ La adición de un nuevo nivel supondría la introducción de un requerimiento prudencial adicional (p. ej. en relación con los requerimientos de capital basados en el riesgo o con un requerimiento de liquidez) en uno de los requisitos microprudenciales existentes. En el caso de los límites mínimos establecidos para los balances (p. ej. un coeficiente de capital), la adición mínima sería equivalente a cero (en el punto mínimo del ciclo, en el que se prevé una variación anticíclica). En cuanto a los límites máximos establecidos para los balances (p. ej. un límite de apalancamiento), el nivel se restaría, y el ajuste mínimo también sería equivalente a cero. Cabe tener en cuenta que estos niveles pueden actuar en la dimensión cíclica, en la dimensión transversal o ambas. Otra posible forma de representar un nuevo nivel de este tipo sería como multiplicación de los valores del instrumento microprudencial por un factor que refleje los intereses macroprudenciales. Este factor tendría un límite inferior de 1,0 para los instrumentos configurados como mínimos microprudenciales (p. ej. un coeficiente de capital) y un límite superior de 1,0 para aquellos establecidos como máximos (p. ej. un coeficiente de apalancamiento).

tiene potestad para fijar sus objetivos, el gobierno puede ordenarle que modifique la importancia otorgada a la estabilidad financiera. Habría que ser prudente en la aplicación de una variación tal del objetivo de política monetaria para no poner en peligro la estabilidad de precios o la credibilidad de la política monetaria.

- ***Las instrucciones dadas a un fondo de garantía de depósitos para que ajuste sus tasas de prima por motivos macroprudenciales podrían diferenciarse de las dadas para la protección del depositante***

Las circunstancias de una agencia de garantía de depósitos pueden ser similares a las de un regulador microprudencial, al menos en lo que se refiere a las medidas de política preventivas. Las primas de garantía de depósito basadas en el riesgo podrían utilizarse como instrumento de política macroprudencial. En principio, sería posible crear un nivel macroprudencial aparte, cuya variación no dependiera de la prima de garantía de depósito basada en el riesgo de una institución específica y que fuera complementario de esta prima. En resumen, una agencia de garantía de depósitos podría acatar las instrucciones de política macroprudencial de otro órgano sin que ello le restara independencia en su actividad ordinaria de protección preventiva de los depósitos.

- ***Las herramientas con las que cuentan los reguladores del mercado de valores independientes podrían ser una pieza importante de la política de estabilidad financiera***

Es probable que muchas de las herramientas utilizadas por los reguladores del mercado de valores —por ejemplo, las normas relativas a la información sobre productos, acuerdos de liquidación, derechos de acceso a los mercados, etc.— resulten relevantes para los objetivos de política de estabilidad macrofinanciera. Además, los mercados de valores a menudo rebasan el marco regulador. Aunque quizá estas herramientas estén menos en consonancia con un ajuste anticíclico, sí podrían tener un papel importante en la dimensión estructural de la política macroprudencial. Sería improbable que estos componentes estructurales de la regulación de los mercados de valores se modificaran con asiduidad. En este contexto, los reguladores del mercado de valores serían miembros destacados de los consejos multiagencia. Cualquier recomendación formulada por estos consejos a los reguladores del mercado de valores, junto con los requerimientos «cúmplase o explíquese» aplicados a estos reguladores, podría constituir la base de una coordinación eficaz y, a la vez, respetar su autonomía.

- ***Relación con los ministerios gubernamentales***

Vale la pena tener en cuenta de antemano la posible interacción entre los intereses de un órgano de coordinación macroprudencial y el trabajo de los ministerios. Podrían estar en juego dos intereses de política: el primero son las repercusiones para las finanzas públicas de las decisiones sobre la orientación de la política macroprudencial y las

decisiones sobre la posterior configuración de las políticas. El segundo se refiere a los intereses de competencia y desarrollo económico. La cuestión es saber qué grado de autonomía tendría un órgano macroprudencial cuando sus decisiones pudieran limitar las opciones de política del gobierno en estos ámbitos.

Delegar la potestad decisoria sobre determinados aspectos de la política de estado a determinadas agencias no es nada nuevo y se utiliza en los siguientes casos: cuando los intereses electorales a corto plazo pueden alejar la política de los intereses sociales a más largo plazo; cuando la complejidad técnica sugiere delegar la toma de decisiones a expertos, y cuando son significativas las oportunidades de corrupción. Los tres contextos son relevantes para los distintos aspectos de la política macroprudencial preventiva. Siempre y cuando la delegación responda a un motivo claro, esté claramente estipulada en la legislación o en comunicados de alto nivel junto con objetivos explícitos (cuando sea factible) y obligaciones de rendición de cuentas, puede resultar plenamente acorde con las normas de buen gobierno de las políticas públicas.

Si se tienen en cuenta las cuestiones relacionadas con la coordinación de los órganos no decisorios, se observa que se consigue preservar las autoridades existentes y evitar la erosión de la autonomía. Sin embargo, pueden plantearse nuevas cuestiones. Más concretamente:

- La rivalidad entre agencias, o el miedo a que se produzca, podría en mayor medida poner trabas a la eficacia de un órgano de coordinación cuando no se requieren decisiones con consecuencias.

Las cuestiones que se plantean a los órganos de coordinación sin poder de decisión son distintas.

IV

Recuadro 5 Modalidades de coordinación activa y sus distintos incentivos

Hay quienes consideran que la toma de decisiones en grupo tiene mala reputación, si bien es asiduamente utilizada por los bancos centrales para sus decisiones sobre la orientación de la política monetaria y la gestión ejecutiva. Es evidente que cada situación exige un modelo distinto. Se dispone de varias combinaciones, algunas de las cuales permiten la toma de decisiones en grupo, aunque sin el compromiso de tener que hacerlo cara a cara. He aquí algunos ejemplos relevantes:

- Toma de decisiones conjunta plena, ya sea mediante votación o por consenso
- Consideración conjunta, con derechos de veto de una o varias de las partes (incluido el modelo de doble veto, por el cual todas las partes deben estar de acuerdo)
- Consideración conjunta, con obligación de aprobación de una o varias de las partes (incluido el doble veto con designación de la parte que debe manifestarse primero)
- Obligación de consultar con otra parte
- Obligación de notificar a otra parte antes de tomar una decisión o de aplicarla
- Obligación de asesorar a otra parte

Estos distintos modelos podrían modificar la dinámica del proceso de toma de decisiones, a veces de forma sutil. Es evidente que cada una de las partes se sentirá más responsable si está obligada a manifestar su aprobación que si actúa solamente como receptora de una notificación obligatoria de las medidas que otra de las partes desea tomar. Esta mayor responsabilidad acarrea el incentivo de dedicar tiempo y esfuerzo al asunto objeto de debate. Al mismo tiempo, es probable que un mayor grado de responsabilidad se traduzca en un mayor interés por dar forma al resultado (quizá en busca de objetivos distintos) y en el desempeño de un papel menos destacado por parte de los demás participantes

- El incentivo podría ser avisar de una crisis, aun cuando las posibilidades sean reducidas (efecto «que viene el lobo»). De ahí que los asesores tuvieran que ser responsables de los consejos que dan, motivo para exigir la publicación de recomendaciones.

La introducción del requisito de cumplir o, de lo contrario, explicar podría endurecer los incentivos derivados de estos acuerdos para todas las partes. La exigencia de «cúmplase o explíquese» confiere una fuerza considerablemente mayor al consejo dado. Quien asesora, por tanto, debe asumir una mayor responsabilidad sobre las repercusiones, puesto que el receptor del consejo goza de menor libertad para tomar sus propias decisiones, lo cual es precisamente lo que se pretende.

1.2 *Toma de decisiones compartida*

El desarrollo y la aplicación de la política macroprudencial también pueden ser compartidos por distintas agencias y el gobierno, sin recurrir a un órgano de coordinación. A este modelo de coordinación de las decisiones de política macroprudencial lo llamamos «toma de decisiones compartida». Este modelo admite distintas variaciones, como la organización en torno a la toma de decisiones conjunta, o el uso del doble veto, el veto opcional y la obligación de aprobación (Recuadro 5). Las dudas respecto de las repercusiones sobre la autoridad, la autonomía y la eficacia de las agencias participantes en relación con sus intereses de política especializados se han analizado exhaustivamente en apartados anteriores, en el contexto de la coordinación dentro de un órgano especializado. En su mayoría, también pueden aplicarse a los modelos de toma de decisiones compartida, aunque puede que la dinámica de grupo no ejerza una fuerza tan decisiva cuando el grupo se coordina a distancia. Si, por ejemplo, el «pensamiento de grupo» supone un problema significativo para la toma de decisiones, resultaría beneficioso atenuar la fuerza de estas

Recuadro 6 ¿Existe un paralelismo entre la coordinación monetaria/fiscal y la monetaria/macprudencial?

Cuando las funciones y los objetivos de política se solapan y las medidas adoptadas en un frente afectan a la toma de decisiones del otro, es aconsejable recurrir a algún tipo de coordinación. La toma de decisiones conjunta, o los resultados consensuados, comportan tener que sacrificar de forma activa distintos intereses u objetivos. En determinadas circunstancias, en especial cuando resulta conveniente la independencia de la toma de decisiones sobre algunos aspectos del problema de la política pública general, la toma de decisiones compartida o la negociación pueden considerarse poco apropiadas pero, aun así, sería aconsejable que las decisiones de cada frente político tuvieran en cuenta sus efectos en el otro frente.

Un ejemplo de ello es la coordinación monetaria/fiscal. En este ámbito, la coordinación con delimitación de responsabilidades se ha hecho habitual y ha sustituido el debate cara a cara como principal mecanismo de coordinación. Con ello, si las autoridades fiscales disponen de conocimientos suficientes sobre la función de reacción de la política monetaria, y las autoridades monetarias lo propio sobre las normas de política fiscal, cada una de ellas puede tener en cuenta a la otra sin necesidad de adquirir compromisos cara a cara que supongan el reconocimiento de una negociación tácita. Este modelo ha resultado eficaz, tanto en condiciones normales como en periodos agitados como el actual, siempre y cuando los objetivos fiscales y monetarios en líneas generales se respalden mutuamente. En momentos de adversidad extrema (como los definidos por Sargent en «Some unpleasant monetarist arithmetic»), cabría la posibilidad de optar por la toma de decisiones conjunta.

Podría plantearse el uso de un mecanismo de coordinación con responsabilidades delimitadas como este para tratar el solapamiento entre la toma de decisiones de política monetaria y macroprudencial, en caso de que estas funciones se asignasen a varias agencias, o a distintos órganos decisorios de una misma agencia. Cada una de las funciones de política implica una serie de decisiones de elevada sensibilidad política potencial, por lo que resulta útil tomarlas con independencia de los gobiernos, respetando unos marcos bien definidos. En ocasiones, pueden producirse decisiones que entren en conflicto con los intereses de política de la otra parte. En opinión de algunos, esto abogaría por que la toma de decisiones sobre cada una de las funciones de política fuera independiente de las demás, con el apoyo de una coordinación con delimitación de responsabilidades. Para lograrlo, ¿sería necesaria mayor claridad acerca de los objetivos de estabilidad financiera? Quizá no. Seguramente, los objetivos de política fiscal no están mejor definidos que los de política macroprudencial. Como la configuración de la política macroprudencial, igual que la de la política fiscal, probablemente evolucionaría más lentamente que la de la política monetaria (el calibrado de los instrumentos transversales se reajustaría sólo en casos esporádicos; la configuración anticíclica de los instrumentos se revisaría con periodicidad semestral o anual, y la configuración anticíclica de los instrumentos basada en normas podría predecirse de forma aproximada), sería factible realizar una coordinación con delimitación de responsabilidades. Esta opinión ha sido expresada por altos cargos del Banco de Inglaterra en relación al carácter probable de la coordinación entre el Comité de Política Monetaria (MPC) y el Comité de Política Financiera (FPC) según mecanismos futuros (véase, por ejemplo, el discurso pronunciado por el Subgobernador de Estabilidad Financiera, Paul Tucker, en la 20.^a Conferencia Anual Hymann P. Minsky celebrada en Nueva York el 14 de abril de 2011 y titulada «Macroprudential policy: building financial stability institutions»).

influencias. A un extremo del espectro de las alternativas planteadas por estos modos de reparto de la coordinación aparece la opción de la coordinación a distancia con responsabilidades delimitadas, que supone la simple provisión de información (Recuadro 6).

Uno de los problemas que podría plantear la toma de decisiones compartida es que la interacción limitada entre las agencias participantes dificultase que cada una de ellas reconociese el punto de vista de experto ofrecido por la otra. La distancia que puede resultar beneficiosa para la independencia puede ser perjudicial para la comprensión mutua. La rivalidad entre agencias podría suponer un obstáculo todavía mayor para una interacción eficaz. Esta dinámica podría dificultar la consecución de una cooperación voluntaria y exigiría la concesión de potestad directiva a la agencia responsable del objetivo de política situado más arriba en la lista de prioridades.

En resumen...

Las funciones de política macroprudencial se solapan con otras, como las de regulación y supervisión microprudencial, de política macroeconómica y de política de competencia. Es necesario recurrir a alguna forma de coordinación explícita o implícita para las funciones no asignadas en exclusiva a una sola autoridad.

Aunque todavía es pronto, parece que la opción preferida es la de un consejo multiagencia con distintos grados de autoridad. En su mayoría, los nuevos consejos emitirán recomendaciones, que se verán reforzadas en distinta medida por su publicación y/o mecanismos «cúmplase o explíquese». En muy menor medida, los consejos tendrán potestad para tomar decisiones vinculantes para sus miembros, aunque por el momento únicamente en relación con determinadas medidas de política prudencial. ...

Uno de los problemas que plantean los consejos autorizados para emitir recomendaciones no vinculantes es el posible estímulo de la actitud «que viene el lobo». Este estímulo podría atenuarse en caso de que las recomendaciones fueran públicas.

La potestad para dar instrucciones a las agencias participantes reduce forzosamente su independencia. La adición de niveles macroprudenciales a la configuración de los instrumentos microprudenciales es una medida que podría ser acorde con la autonomía de la autoridad responsable de la política microprudencial. Más complicadas son las cuestiones que rodean al buen gobierno de la política monetaria. Dada la necesidad de proteger a las decisiones de política monetaria de las presiones políticas a corto plazo, sería peligroso introducir una estructura de buen gobierno que debilitara la independencia de la política monetaria.

2. Una agencia macroprudencial independiente de funcionamiento descentralizado

En la sección anterior se apuntaba la posible creación de una agencia macroprudencial nueva e independiente. El hecho de que la política macroprudencial vaya a nutrirse de aportaciones analíticas tanto microprudenciales como macroeconómicas y su aplicación vaya a realizarse principalmente a través de la regulación microprudencial y, tal vez, de los instrumentos de política monetaria, sugiere que lo más natural sería dejar en manos de agencias independientes la coordinación de la toma de decisiones. Y, efectivamente, esta es la opción que más se baraja, si bien, como ya se ha comentado, plantea una serie de problemas de coordinación entre agencias.

Una alternativa que también contempla las agencias independientes y las responsabilidades compartidas consiste en crear una agencia especializada en la función macroprudencial. De este modo, se podrían reducir los problemas de coordinación, aunque cabe destacar que, si bien el análisis y la toma de decisiones pueden centralizarse, no ocurre lo mismo con su aplicación. No existen instrumentos de política macroprudencial independientes a gran escala o de gran alcance, por lo que para su aplicación es necesario recurrir a instrumentos destinados principalmente a otros objetivos.

Como se ha señalado, la autonomía y la rendición de cuentas de los supervisores microprudenciales no tienen por qué verse en principio afectadas en caso de que otra agencia tenga potestad para fijar la configuración de los instrumentos microprudenciales. Es condición *sine qua non* que una autoridad directiva de estas características sea reconocida explícitamente por el poder legislativo, con un objetivo claro, basado en la interpretación del legislador de las disyuntivas de las políticas y su adecuada clasificación. No obstante, es previsible que la interpretación de las disyuntivas entre los objetivos de estabilidad monetaria y financiera sea insuficiente para especificar de antemano estas clasificaciones. Como se ha observado, pueden aparecer conflictos, lo que no solo sugeriría que no se asignaría autoridad (parcial) a una agencia macroprudencial independiente sobre la configuración de las tasas de interés, sino también que, en cierta medida, seguiría siendo necesaria la coordinación de la toma de decisiones entre los dos brazos políticos.

Esta línea de razonamiento apunta a que la distinción entre el reparto de responsabilidades de política macroprudencial entre las agencias existentes —modelo analizado en el primer ejemplo— y la creación de una agencia macroprudencial especializada podría estar menos relacionada con la resolución de los problemas de coordinación que con la consecución de un foco analítico y de decisión política. Una agencia especializada podría prestar más atención a las cuestiones macroprudenciales que un grupo de agencias con otras responsabilidades principales

En resumen...

En resumen, las cuestiones más importantes relacionadas con el buen gobierno del modelo que implicaría la creación de una agencia macroprudencial independiente son las siguientes:

La creación de una agencia macroprudencial independiente plantearía dudas con respecto a la autonomía de otras agencias de una naturaleza similar a las planteadas por la creación de consejos de coordinación macroprudencial. Al definir las condiciones, sería importante asegurarse de que no provoquen una erosión de la independencia de la política monetaria.

La existencia de una agencia independiente podría presentar ventajas en relación con el modelo de responsabilidades compartidas por lo que se refiere a la atención especializada otorgada al análisis macroprudencial. El alcance de estas ventajas (en relación con sus costes) es difícil de cuantificar. Resulta interesante constatar que ninguna de las recientes reformas institucionales contempla la creación de una agencia de estas características.

3. La política macroprudencial como responsabilidad del banco central; un regulador microprudencial independiente

Considerar que la política macroprudencial es una responsabilidad compartida por varias agencias puede no resultar demasiado interesante, puesto que el hecho de compartir responsabilidades puede hacer que estas se vuelvan más dispersas. Los mecanismos de coordinación pueden resultar engorrosos y generar fricciones. Puede haber preferencias a la hora de definir una función específica de política macroprudencial cuya responsabilidad dominante se encuentra atribuida a una agencia concreta.

La asignación de la responsabilidad primordial al banco central en vez de, por ejemplo, a un regulador microprudencial, podría ser muestra de dos cosas: (1) la percepción de una mayor dificultad a la hora de incorporar el análisis macro/sistémico al centro de atención micro/institucional de un regulador microprudencial que a la hora de incorporar el análisis micro/institucional al centro de atención dominante del banco central. En este sentido, resulta sorprendente que los bancos centrales —como recientemente ha sido el caso de la Reserva Federal— manifiesten un temor mucho mayor a la posibilidad de perder acceso a información y perspectivas microprudenciales que los lamentos de las agencias microprudenciales por falta de apoyo macroeconómico. (2) Las consecuencias de la existencia de una agencia macroprudencial independiente cuyas evaluaciones sobre el ciclo que entren en conflicto con las emitidas por el banco central pueden considerarse peores que la discrepancia de opiniones entre el banco central y un supervisor microprudencial independiente.

La responsabilidad sobre la política acroprudencial podría adaptarse mejor al banco central que a una agencia de política microprudencial.

Esto podría tener repercusiones importantes para la relación entre el banco central y las agencias microprudenciales...

...si bien existen formas de integrar la política micro y macroprudencial que deberían permitir un buen gobierno eficaz entre agencias, buenas relaciones y la eficacia de las políticas.

La relación con las autoridades microprudenciales dependerá del significado que se confiera a la ejecución de la función macroprudencial por parte del banco central. Si implica que el banco central debe actuar en contra de la corriente en la ejecución de la política monetaria, la necesidad de interactuar con las autoridades de supervisión microprudencial será limitada. En cambio, se requerirá una mayor interacción cuando se vean implicadas medidas reguladoras, como la fijación de un nivel macroprudencial sobre los requerimientos de capital o liquidez. En esencia, el banco central se convertiría en regulador, mientras que las agencias microprudenciales serían las encargadas de aplicar las políticas.

Este modelo podría provocar problemas de rivalidad entre agencias y complicar la independencia de los reguladores microprudenciales por lo que respecta a su responsabilidad sobre las políticas. No obstante, como ya se ha observado, no es nada extraño que los reguladores microprudenciales apliquen la configuración de los instrumentos de política fijados por otros. Con frecuencia, el establecimiento y la aplicación de las políticas públicas se separan a propósito para aumentar la rendición de cuentas y reducir la captación de clientes. Este parecería un objetivo alcanzable si se empujan los niveles macroprudenciales adicionales.

Son tres las posibles configuraciones alternativas en las que el banco central (como máxima autoridad responsable de la política de regulación macroprudencial) no daría instrucciones a los reguladores y supervisores microprudenciales. En la primera, el banco central podría estar autorizado a utilizar instrumentos de supervisión microprudencial independientes, a efectos macroprudenciales. Este modelo, sin embargo, plantearía un sinnúmero de problemas de coordinación. En la segunda, podría otorgarse al banco central la responsabilidad sobre la política macroprudencial pero sin potestad para dar instrucciones a las agencias microprudenciales o aplicar instrumentos reguladores alternativos. Como se comenta en la Parte III de este informe, el desajuste entre el mandato y la autoridad/potestad conlleva numerosos peligros. En la tercera, podrían asignarse también al banco central funciones de regulación microprudencial. Esta opción se analiza más detalladamente en la próxima sección (página 77).

La política monetaria moderna se caracteriza por la independencia de la toma de decisiones, que básicamente puede configurarse de dos maneras: o bien el proceso de toma de decisiones de política monetaria se estructura de tal forma que sea independiente de la influencia del gobierno (u otra autoridad), o bien la propia institución se independiza, de modo que todas sus funciones se llevan a cabo con independencia de la influencia del gobierno. El MPC del Banco de Inglaterra es un ejemplo del primer enfoque: la política monetaria se forja con un tratamiento especial. El Banco de Japón y el Sveriges Riksbank, son ejemplo del segundo: el Comité de Política Monetaria y el Comité Ejecutivo, respectivamente, son responsables de todas las funciones, incluida la política monetaria.

Si el poder de decisión sobre la estabilidad financiera también se delega plenamente al banco central, el modelo utilizado para la toma de decisiones de política monetaria podría incidir en la toma de decisiones de estabilidad financiera. En esta línea, el nuevo gobierno del Reino Unido ha optado por asignar a un órgano decisorio independiente y especializado la función de estabilidad financiera (aunque el Banco de Inglaterra también se convertirá en regulador microprudencial, convirtiéndose más en un ejemplo del cuarto

Es necesario prestar una atención especial a los posibles conflictos entre los objetivos de política monetaria y macroprudencial cuando la gestión de disyuntivas se realiza internamente en el banco central. La forma de hacerlo dependerá probablemente del modelo existente para la toma de decisiones de política monetaria.

modelo que se analiza a continuación que de un ejemplo del tercer modelo que aquí se expone). En cambio, el Consejo de Política Monetaria, en Japón, y el Comité Ejecutivo, en Suecia, seguramente serían los encargados de tomar las decisiones de estabilidad financiera pertinentes².

Un ejemplo distinto es el del Banco de Francia. La nueva agencia supervisora, la llamada Agencia de Supervisión Prudencial, se integra en la estructura jurídica del Banco de Francia, aunque se gestiona como entidad independiente. El Banco de Finlandia sigue un modelo parecido³.

Estas disyuntivas en la configuración de las instituciones existentes pueden repercutir en la independencia y la rendición de cuentas del banco central en relación con las medidas de estabilidad financiera. No obstante, otorgar a un banco central independiente responsabilidades más explícitas sobre la estabilidad financiera podría parecer una reforma de fácil aplicación. El banco central puede establecer los procedimientos decisorios internos adecuados. Por contra, puede parecer que la creación de un nuevo proceso decisorio independiente y especializado, cuyo funcionamiento es paralelo al proceso de política monetaria, implica más trabajo. Por otro lado, es posible que, en algunos países, los distintos factores analizados en la Parte III de este informe hagan que las decisiones de política monetaria se integren en un marco menos independiente, de modo que, por ejemplo, se tengan en cuenta activamente los intereses de política fiscal y reguladora. En este caso, la asignación de la responsabilidad sobre las políticas a un banco central plenamente independiente podría parecer una exageración. En estas circunstancias, seguramente se agradecería la capacidad de calibrar el proceso decisorio según el grado de independencia deseado.

Estos distintos modelos de estructuración de la toma de decisiones interna dentro del banco central podrían influir también de forma significativa en la gestión de los conflictos y las disyuntivas. Cuando un mismo comité adopta decisiones tanto de política monetaria como de estabilidad financiera, los costes de coordinación se reducen, lo que en principio permite una mayor rapidez de reacción y el máximo aprovechamiento de las sinergias. Si las decisiones de la única autoridad responsable de tomarlas están sujetas a exigencias de difusión de información, será necesario articular la naturaleza de las disyuntivas y el razonamiento detrás de cada decisión en cualquier contexto. Si no existe esta clase de exigencias, la concentración de poder en una única estructura podría requerir un esfuerzo especial para arrojar luz sobre la existencia de disyuntivas y la forma de gestionarlas. Seguramente, los procedimientos decisorios diseñados para una función particular harán más evidentes las disyuntivas, puesto que cada grupo decisorio identificará de forma relativamente rápida al

² Igual que el Sveriges Riksbank, el Banco de Japón cuenta con un Comité, pero formalmente hace la distinción entre las «reuniones de política monetaria» y las «reuniones ordinarias». Las reuniones de política monetaria del Comité se celebran con periodicidad mensual o bimensual y en ellas se adoptan las decisiones de política monetaria. Las reuniones ordinarias, por su parte, se celebran dos veces por semana y en ellas se debate y se decide sobre todas las demás cuestiones no relativas a la política monetaria. Las decisiones sobre las cuestiones de estabilidad financiera se adoptan en las reuniones ordinarias, según surjan. De forma similar, el BCE distingue entre las reuniones en las que se establecen las tasas de interés y las demás reuniones.

³ Dentro del Eurosistema, el alcance y las tareas de supervisión bancaria de los distintos bancos centrales nacionales pueden ser distintos.

Contar con corrientes de trabajo y procesos decisorios independientes para cada función de política puede contribuir a dar transparencia a la gestión de conflictos, aunque puede que en detrimento de las sinergias y de la rapidez.

otro como obstáculo en el camino hacia el éxito. Especialmente si todos los flujos de toma de decisión están sujetos a exigencias de difusión de información, el público tomará mayor conciencia de las dificultades que entraña la toma de decisiones.

Evidentemente, tarde o temprano hay que resolver los conflictos. De ello pueden encargarse los máximos responsables del banco central, o puede trasladarse a un alto nivel político. En ambos casos, los conflictos podrían resolverse en privado, si bien las decisiones deberían hacerse públicas y, seguramente, justificarse. El traslado a un alto nivel político puede constituir una base de procedimiento más sólida para la difusión de información y, por tanto, de la transparencia, puesto que en el momento en el que se produce es necesario que el problema esté definido de forma suficientemente clara como para no poder seguir negando su existencia.

En resumen...

El análisis de esta sección sugiere que las principales cuestiones que se plantearían si el banco central tuviera la máxima responsabilidad sobre la política macroprudencial serían las siguientes:

El banco central debería tener potestad para dar instrucciones a los reguladores y supervisores microprudenciales. Aunque un nivel de estas características es factible y podría ser acorde con el buen gobierno de la política pública —suponiendo que este modelo responda a la voluntad fruto de un exhaustivo análisis y claramente articulada del poder legislativo—, podría haber importantes obstáculos de carácter burocrático.

No es posible especificar ex ante cómo habrá que combinar y equilibrar los instrumentos de política monetaria y macroprudencial para alcanzar los objetivos respectivos. No obstante, los modelos de toma de decisiones (p. ej. una lista de prioridades clara con los objetivos de política o la configuración organizacional de los órganos decisorios) deberían contemplar la evaluación explícita de las repercusiones que generaría un amplio abanico de combinaciones distintas. Ello resulta importante tanto para la ejecución efectiva de las políticas como para el buen gobierno. La difusión de información sobre estas evaluaciones contribuye a fomentar la rendición de cuentas.

Por esta razón, y para la gestión efectiva de las funciones paralelas, cobra importancia la elección entre la creación de procesos específicos —órganos decisorios incluidos— para cada función y el uso de procesos unitarios. Los procesos específicos contribuirían a centrar la atención necesaria en cada una de las funciones de política y, quizá, aportarían una base más sólida al reconocimiento y la difusión de información sobre conflictos entre políticas. Al mismo tiempo, estos procesos específicos podrían crear silos culturales que dificultarían la explotación de las posibles sinergias. El potencial de explotación de estas sinergias es una de las principales razones para asignar ambas funciones al banco central.

Es poco probable que un único modelo resulte adecuado en todas las circunstancias, dada la gran variedad de responsabilidades y poderes de los bancos centrales y el peso distinto que estos asignan a los pros y contras de los distintos modelos decisorios.

4. El banco central como agencia responsable de la política macro y microprudencial; un regulador independiente para la seguridad del producto financiero

Las reformas anunciadas en el Reino Unido comportan la creación de un nuevo órgano decisorio para la política macroprudencial dentro del Banco de Inglaterra y, al mismo tiempo, devuelven a este la responsabilidad sobre la supervisión microprudencial, si bien su gestión recaerá en una filial independiente desde el punto de vista operacional. Aparentemente, pues, el Reino Unido es un escaparate del modelo institucional que se describe en esta sección. Sin embargo, esta descripción es deliberadamente general y no pretende de ningún modo analizar las propuestas británicas.

En los países en los que el banco central actúa de supervisor microprudencial, la asignación de la nueva función macroprudencial al primero significará que todas las grandes disyuntivas de las políticas se tratarán bajo un mismo techo. Por ello, la coordinación podría ser más sencilla y complicada a la vez: más sencilla en cuanto a los flujos de información y la logística de la coordinación; más complicada en cuanto a los mecanismos para sacar a la luz los conflictos emergentes sobre políticas y exigir cuentas a los responsables de las decisiones.

Una de las posibles grandes ventajas de reunir las principales funciones de política financiera en una sola agencia radica en la mejora del acceso a información y conocimientos relacionados. No hay duda de que la eficacia de la política microprudencial mejora con el acceso a información y análisis sobre la interrelación de las instituciones y el contexto macroeconómico y financiero. La eficacia de la política macroprudencial, por su parte, se ve claramente beneficiada por la facilidad de acceso a información sobre posicionamiento y riesgo de las distintas instituciones, mientras que la de la política monetaria saca provecho de cualquier tipo de información sobre la evolución dinámica del sistema financiero. Además, para tomar buenas decisiones sobre prestamistas de última instancia es necesario disponer de información procedente de ambas vertientes de la política prudencial.

No obstante, cabe señalar que no es lo mismo posibles ventajas y beneficios reales. Los silos podrían aislar la información y el análisis y, de forma más general, la disparidad de funciones podría provocar disparidad de marcos intelectuales, que a su vez podrían impedir la comunicación. Este aislamiento podría reducirse si las funciones se reunieran bajo un mismo techo, aunque los riesgos y retos de gestión se mantendrían⁴. Sobrepasar los límites institucionales no es sencillo y, en algunos casos, puede incluso resultar inadecuado (p. ej. en relación con secretos comerciales, medidas de política que todavía no se hayan hecho públicas, etc.). Lo mismo es aplicable seguramente a las tres funciones analizadas: las de política microprudencial, macroprudencial y monetaria. La experiencia parecería indicar que el análisis sistémico resulta menos natural para los analistas de balances y riesgo institucional que suelen trabajar en la supervisión microprudencial. La atención limitada que se presta a los factores financieros en los modelos macroeconómicos formales e

El aglutinamiento de las funciones de política financiera facilita el acceso a información y conocimientos relevantes, aunque para sacarle provecho es necesario realizar un esfuerzo...

IV

⁴ El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, subrayó hace poco el valor del papel supervisor de la Reserva Federal para sus demás actividades, como la política monetaria, las funciones de prestamista de última instancia y la gestión de crisis (http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/RptCongress/supervision/supervision_report.pdf).

... y, además,
cuantas más
funciones se reúnen,
mayores son las
complicaciones.

informales también refleja las enormes lagunas existentes entre la formación de los analistas macroeconómicos y macroprudenciales. Está por ver si estas diferencias pueden salvarse, y evitarse los silos, mediante el aglutinamiento de estas funciones bajo una gestión enérgica. El resultado podría depender de la experiencia específica y del contexto institucional de los distintos países.

Otra cuestión que se plantea son los difíciles problemas del buen gobierno que podrían aparecer al aglutinar funciones. Algunas de ellas se analizan en la sección anterior. Asimismo, a medida que se añaden funciones de política, aumenta el riesgo de distracciones por parte de la dirección y de contagio de reputación. En algunos países, el temor a restar eficacia y credibilidad al proceso de la política monetaria desempeña un papel importante a la hora de mantener la atención del banco central bien centrada en el objetivo de estabilidad de precios.

Por último, vale la pena destacar que, en algunos países, la concentración de distintas funciones de política pública a cierta distancia del proceso político podría ir en contra de lo que suele considerarse el papel legitimador de los mecanismos de control y equilibrio. Esta preocupación contribuye a explicar el alcance y la profundidad de las exigencias de notificación y difusión de información aplicadas a los nuevos órganos creados en el Banco de Inglaterra. Además, también ayuda a explicar que el Parlamento y el ejecutivo, respectivamente, mantengan dos poderes clave: el establecimiento de los instrumentos y las autoridades macroprudenciales que están a disposición del Banco de Inglaterra, y la interpretación detallada de los objetivos de política estipulados por ley y, por tanto, el trato de preferencia para cualquier disyuntiva allí contenida.

En resumen...

Estas son, en resumen, las distintas cuestiones que se plantean al reunir las tres principales funciones de política –microprudencial, macroprudencial y monetaria– bajo un mismo techo:

Las posibilidades de extracción de sinergias relacionadas con el acceso a información y experiencia relevantes aumentan, pero esta extracción no resulta sencilla. Aunque todas las funciones pueden obtener información valiosa de las demás, cada una cuenta con un marco analítico propio, cuya integración puede resultar difícil.

Al ampliar la lista de responsabilidades de política, se complica también el diseño del buen gobierno. En algunos países, las cuestiones planteadas en torno a la concentración de importantes poderes de estado dentro de una agencia independiente y las posibilidades de que se produzca un mal rendimiento o cruces de reputaciones podrían ir en contra de este modelo. En otros, la mejora de los flujos de información, la concentración de conocimientos, la internalización de los conflictos de política y la habilidad para evitar la rivalidad entre agencias hace atractivo este modelo.

5. Comentarios finales

La crisis actual ha elevado palpablemente las expectativas de que las autoridades emitan señales tempranas y adopten con prontitud medidas correctivas para evitar —o al menos reducir— el impacto de las debilidades en el sistema financiero. Sea cual sea la opción, el medio o la configuración organizacional elegida finalmente por los distintos países, son varios los retos y cuestiones que hay que solucionar antes de poder llevar a cabo un seguimiento macroprudencial eficaz:

- Cuando se recurre a los consejos multiagencia para coordinar la toma de decisiones, es preciso elegir entre recomendaciones no vinculantes y la potestad del consejo a la hora de dirigir las acciones de sus miembros. Cuantos más poderes tenga el consejo, mayor deberá ser su rendición de cuentas, aunque también más afectada se podría ver la independencia de las agencias participantes.
- La capacidad de un consejo multiagencia a la hora de dar instrucciones a las agencias participantes responsables de la política microprudencial podría aplicarse de forma acorde con el buen gobierno de la política pública. Bastante más complicadas son las cuestiones relacionadas con la coordinación entre la política macroprudencial y la monetaria, en las ocasiones puntuales en las que puedan estar enfrentadas.
- La creación de una agencia macroprudencial especializada podría contribuir a mantener el énfasis cada vez mayor que se pone en los objetivos sistémicos, si bien podría generar otros retos. Sea como fuere, un modelo de estas características no es el preferido actualmente por la mayoría de propuestas de reforma que están siendo objeto de debate.
- Cuando se asigna al banco central la máxima responsabilidad sobre la política macroprudencial, las estructuras o procedimientos decisorios deben proporcionar el calibrado coordinado de la configuración de la política monetaria y macroprudencial.
- Cuestiones similares se plantean cuando el banco central también actúa como regulador y/o supervisor microprudencial. La posibilidad de que se produzcan sinergias beneficiosas aumenta, pero también lo hacen los retos de gestión vinculados a la obtención de estos beneficios.
- En este informe, se han analizado estos y otros retos y se han expuesto los argumentos a favor y en contra de las distintas alternativas pero, de conformidad con el propósito de este ejercicio, no se han presentado recomendaciones para una solución. En efecto, parece que no hay una estructura institucional que sea la más adecuada para todas las economías, debido a las diferencias en las estructuras de los mercados financieros, los modelos políticos, los objetivos de política y las experiencias históricas. Se trata de un ámbito de la formulación de políticas en rápida evolución, en el que todavía queda mucho por hacer.

Anexo: Recientes reformas de los mecanismos de buen gobierno de las políticas de estabilidad financiera¹

Estados Unidos

Tras un amplio debate —que incluyó la consideración de propuestas bastante distintas sobre la futura estructura institucional de la política de estabilidad financiera—, la Ley Dodd-Frank de 2010 de Reforma de Wall Street y de Protección al Consumidor fue aprobada por el Congreso y promulgada en julio de 2010. Esta Ley tiene cuatro objetivos principales: promover la estabilidad financiera mejorando la rendición de cuentas y la transparencia en el sistema financiero, terminar con el «demasiado grande para quebrar», proteger al contribuyente estadounidense acabando con los rescates y proteger al consumidor de las prácticas abusivas en la prestación de servicios financieros.

La estructura institucional adoptada por la Ley presenta varias características:

- Persiste el modelo de regulación y supervisión descentralizado, mediante el cual diversas agencias reguladoras de ámbito federal se especializan en distintos tipos institucionales y en diferentes mercados, si bien la Oficina de Supervisión del Ahorro fue clausurada y sus responsabilidades transferidas a otras agencias. Se creó un nuevo Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC) para identificar riesgos sistémicos y deficiencias en la supervisión, así como recomendar mejoras en la regulación. Este Consejo lo integran los directores de las ocho principales agencias reguladoras federales, no estando representadas algunas más pequeñas. También existen numerosos reguladores de ámbito estatal, con cierta representación en el FSOC, pero sin derecho a voto.
- El FSOC se creó principalmente para contar con una perspectiva sistémica de los acontecimientos que pudieran afectar a la estabilidad financiera, incluida la adopción de ciertas decisiones que implicasen la sujeción de las entidades financieras a normas reguladoras y supervisoras reforzadas a causa de su importancia sistémica. El Consejo actuará también como órgano de revisión paritaria, realizará labores de árbitro en relación con disputas jurisdiccionales y será un centro de análisis y asesoramiento al Congreso sobre las deficiencias y debilidades de los marcos reguladores.
- En varias de sus secciones, la Ley trata la cuestión de los solapamientos jurisdiccionales resultantes de la multiplicidad de agencias reguladoras que interaccionan con agentes del mercado polifacéticos. En ciertos casos, se describen los sistemas de coordinación. En otros, se especifican los mecanismos subsidiarios, mediante los cuales una agencia supervisora/reguladora secundaria puede inducir la actuación de la agencia principal o actuar por sí misma.
- Las decisiones que implican la posibilidad de un riesgo sustancial para el contribuyente, así como algunas que podrían ser especialmente sensibles desde un punto de vista político, requieren la aprobación del Secretario del Tesoro. Estas decisiones incluyen elementos tanto de las medidas de emergencia como de la demarcación de fronteras de regulación.

¹ La información recogida en este Anexo se actualizó a finales de abril de 2011.

- Pese a que la Reserva Federal cuenta tan solo con uno de los 10 votos en el FSOC y a que sus potestades se han visto en cierta medida limitadas en el ámbito de la concesión de créditos de emergencia, su protagonismo formal en materia de estabilidad financiera es ahora mayor. De hecho, se ha convertido en el principal regulador de las entidades de importancia sistémica (ampliando su función supervisora más allá de los grandes conglomerados bancarios) y puede además influir notablemente en la supervisión de esas entidades cuando están reguladas por otras agencias. Reconociendo la importancia de sus responsabilidades en materia de estabilidad financiera, la Ley crea un nuevo puesto de Vicepresidente de Supervisión en la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (nombrado por el Presidente con el asesoramiento y la anuencia del Senado).
- Las responsabilidades de protección al consumidor en el ámbito federal relativas al sistema financiero han sido asignadas a una nueva Agencia de Protección al Consumidor Financiero, ubicada en el seno de la Reserva Federal aunque como agencia ejecutiva autónoma (con un Director nombrado por el Presidente y confirmado por el Senado, con sus propias políticas de personal, y protegida frente a interferencias de la Junta de Gobernadores en sus actividades).

Las siguientes secciones, referidas respectivamente a periodos de normalidad y a momentos de crisis, detallan en mayor medida las características institucionales y de buen gobierno de los mecanismos establecidos por la Ley.

En épocas normales - supervisión y regulación continua

Esta sección se centra fundamentalmente en las características institucionales de la nueva estructura reguladora para situaciones normales creada por la Ley, prestando especial atención a sus elementos sistémicos y macroprudenciales. Aunque muchos de los detalles de la política macroprudencial están aún por determinar —la Ley requiere que las agencias realicen amplias labores de desarrollo en una serie de áreas, con (según una estimación²) la necesidad de crear 243 normas y elaborar 67 estudios—, la principal característica de la supervisión sistémica conforme al nuevo marco es la identificación de las entidades de importancia sistémica y la aplicación de normas reguladoras más estrictas a esas entidades. Un nuevo organismo coordinador, el FSOC, se convierte en el centro de adopción de muchas decisiones sobre la identificación de las entidades de importancia sistémica y de formulación de recomendaciones sobre la definición de esas normas más estrictas, quedando básicamente en manos de la Reserva Federal la decisión última acerca de estas normas.

El Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC)

El FSOC está integrado por diez miembros con derecho a voto —el Secretario del Tesoro (que también preside el Consejo); el Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (la Junta); los directores de la Agencia de Protección al Consumidor Financiero y de las agencias OCC, SEC, FDIC, CFTC, FHFA y NCUA; un miembro independiente experto en el sector asegurador nombrado por el Presidente y confirmado por el Senado— y cinco miembros sin derecho a voto —los directores de la nueva Oficina de Investigación Financiera y Oficina Federal de Seguros, así como

² Davis Polk, Wardell LLP (2010), «Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21, 2010», 21 de julio.

un comisionado de una agencia estatal de seguros, un supervisor bancario estatal y un comisionado de una agencia estatal de valores—.

Los cometidos del FSOC incluyen determinar, si las hay, las entidades financieras no bancarias de importancia sistémica (para lo que se requiere una mayoría de dos tercios, incluido el voto afirmativo del Secretario del Tesoro), que, consiguientemente, serán sometidas a una supervisión consolidada más estricta por parte de la Junta. Los otros cometidos del FSOC consisten en asesorar a las agencias miembros y al Congreso, seguir la evolución de los mercados, identificar riesgos sistémicos y deficiencias en la supervisión, recomendar prioridades supervisoras y mejoras en la regulación, facilitar la recopilación e intercambio de datos con fines de estabilidad financiera, servir como foro de debate entre agencias y comparecer anualmente ante el Congreso.

Las decisiones se adoptan por votación, en ciertos casos por mayoría cualificada y en determinados casos, el Secretario del Tesoro cuenta con derecho de veto.

El Consejo por sí mismo carece de autoridad para redactar normas o hacer que estas se cumplan (con limitadas excepciones en el caso de sistemas de pago, compensación y liquidación). No obstante, el Consejo puede recomendar que:

- La Junta establezca o refine las normas prudenciales aplicables a las entidades no bancarias identificadas como de importancia sistémica supervisadas por la Junta y a conglomerados bancarios (BHC) «grandes e interconectados» para prevenir o mitigar riesgos para la estabilidad financiera de los Estados Unidos.
- Un regulador principal de ámbito federal aplique normas novedosas o más estrictas a una práctica o actividad financiera identificada como de importancia sistémica por el Consejo con el fin de reducir riesgos considerables de liquidez, de crédito u otros existentes en los mercados financieros. La agencia federal pertinente deberá adoptar esas normas o explicar por escrito el motivo de su inobservancia de la recomendación del Consejo.

Aunque el Consejo puede recomendar que la Junta aplique normas prudenciales más estrictas a esas entidades no bancarias designadas por el Consejo para su supervisión por la Junta, así como a los BHC con activos iguales o superiores a 50 000 millones de dólares, la Junta también tiene la obligación de establecer normas más rigurosas. En este sentido, el Consejo actúa como mecanismo de control de las actividades de la Junta en materia de elaboración de normas aplicables a las entidades de importancia sistémica, con particular énfasis en la recomendación de normas que sean suficientemente estrictas para atajar las amenazas sobre la estabilidad del sistema financiero.

El Consejo también está facultado para formular recomendaciones no vinculantes tendentes a resolver disputas entre agencias relativas a la jurisdicción sobre determinadas entidades o actividades financieras. El Consejo se financia a través de la Oficina de Investigación Financiera, que, a su vez, durante los dos primeros años recibe fondos de la Reserva Federal y posteriormente se financia mediante evaluación de los BCH con activos iguales o superiores a los 50 000 millones de dólares y de las entidades financieras no bancarias supervisadas por la Junta. La Oficina de Investigación Financiera (OFR) es una nueva agencia ubicada en el seno del Tesoro, con la tarea principal de recoger,

normalizar y analizar datos para el Consejo y las agencias miembros en conexión con los cometidos del Consejo. La OFR estará facultada para recabar información de cualquier entidad financiera estadounidense, pero en la medida de lo posible deberá basarse en los informes y datos de las agencias miembros. La OFR estará encabezada por un director nombrado por el Presidente, con el asesoramiento y el consentimiento del Senado.

Recogida e intercambio de información con fines de política sistémica

En numerosas secciones de la Ley se subraya la necesidad de garantizar que las inspecciones realizadas dentro y fuera de las entidades financieras son suficientes para aportar un flujo de información adecuado a las necesidades de agencias distintas del regulador principal, para finalidades de política más amplias que las establecidas en el mandato del regulador principal. Algunos ejemplos importantes en este sentido son:

- El propio Consejo es un foro para el intercambio de información con fines de estabilidad financiera.
- Como se señaló, la OFR se ha creado para suministrar la información que el Consejo necesita para desempeñar sus funciones. Aunque la OFR debe utilizar los informes existentes, en caso necesario puede requerir directamente informes de cualquier entidad financiera estadounidense.
- La FDIC —que pasa a ser la agencia para la resolución de entidades de importancia sistémica supervisadas por la Junta— dispone de una nueva potestad para examinar dichas entidades para su resolución, pero solo si la entidad no está en «una situación generalmente sólida».
- A su vez, la Junta dispone de una nueva potestad para examinar y obtener informes de las filiales de los BHC que supervisa otro regulador principal (por ejemplo, filiales de intermediarios primarios y de compañías de seguros). A este respecto, la Junta deberá basarse en la medida de lo posible en los exámenes realizados por el supervisor bancario principal o por el regulador funcional. Pero si, en opinión de la Junta, esos exámenes son insuficientes para cumplir su mandato, aquella podrá someter a examen a la filial (previa notificación al supervisor principal).

Garantía de subsanación de deficiencias regulatorias

Para prevenir el riesgo de que un aparato regulador descentralizado, combinado con la innovación financiera, conlleve un aumento de las deficiencias de la estructura reguladora, la Ley incluye una serie de iniciativas que, en parte, dirigen la atención hacia ese problema y, en parte, implican la creación de mecanismos que induzcan a otras agencias a tomar medidas dentro de sus jurisdicciones.

- Una de las principales tareas del Consejo consiste en identificar deficiencias en la supervisión y recomendar prioridades supervisoras y mejoras de la regulación. De hecho, con el envío de cada informe anual del Consejo al Congreso, cada miembro con derecho a voto debe presentar (i) una declaración firmada indicando que el miembro entiende que el Consejo, el Gobierno y el sector privado están adoptando «todas las medidas razonables para garantizar la estabilidad financiera y prevenir el riesgo sistémico que afectaría negativamente a la economía»; o bien (ii) una declaración donde identifique las medidas adicionales que deberían adoptar el Consejo, el Gobierno y el sector privado.

- Otro cometido prioritario del Consejo es constituirse en foro para la revisión paritaria de las actividades reguladoras de las agencias miembros, en la medida en que guarden relación con la existencia de riesgos sistémicos. El Consejo podrá recomendar la adopción de medidas a las agencias miembros, que estarán obligadas a cumplirlas o a explicar los motivos del incumplimiento.
- En el caso de entidades de compensación registradas en la CFTC o en la SEC, el Consejo, con una mayoría de dos tercios, puede exigir a la CFTC o a la SEC, según proceda, la prescripción de nuevas normas.
- La Junta está facultada subsidiariamente para realizar exámenes y exigir el cumplimiento de normas a las instituciones financieras supervisadas por otras agencias cuando esas instituciones presten servicios de importancia sistémica en los mercados financieros (FMU) o realicen actividades de pago, compensación o liquidación que sean de importancia sistémica (es tarea del Consejo designar esas actividades como de importancia sistémica, para lo que precisa una mayoría de dos tercios). Una facultad subsidiaria para realizar exámenes y exigir el cumplimiento de normas puede actuar como palanca de activación de las actuaciones del regulador principal.
- Las nuevas facultades de resolución, previamente mencionadas, de la FDIC para examinar los BHC y otras entidades de importancia sistémica y de la Junta para examinar las filiales de los BHC reguladas por otras agencias —en condiciones prescritas, en ambos casos— son ejemplos adicionales de las potestades subsidiarias que podrían ayudar a mantener al mínimo las deficiencias reguladoras.
- Como otro ejemplo de potestades subsidiarias, la OCC o la FDIC podrán, bajo ciertas circunstancias, recomendar que la Junta examine determinados tipos de filiales no bancarias de los BHC que supervisa la Junta, o que adopte medidas concretas para exigir el cumplimiento de las normas. Si la Junta no sigue sus recomendaciones, ambas agencias estarán capacitadas para realizar los exámenes o adoptar directamente las medidas recomendadas para el cumplimiento de las normas.

En épocas de crisis

La Ley Dodd-Frank también introduce cambios importantes con respecto a las medidas de emergencia, muchas de las cuales guardan relación con aspectos de buen gobierno e institucionales. Las principales modificaciones son la creación de un régimen especial de resolución (la Autoridad de Liquidación Ordenada), la potestad de la FDIC para ofrecer garantías bajo ciertas condiciones cuando la liquidez del sistema financiero se vea gravemente amenazada y la atribución al Tesoro de la decisión última cuando pueda estar en juego un considerable volumen de recursos del contribuyente. También son reseñables los cambios en los sistemas de auditoría de la Reserva Federal, centrados principalmente, aunque no solo, en las medidas de emergencia.

La Autoridad de Liquidación Ordenada

La Ley establece un marco nuevo y opcional para la resolución de «entidades financieras» no bancarias, definidas para incluir conglomerados bancarios, agencias de valores por cuenta propia y ajena o cualquier otra empresa estadounidense cuyos ingresos anuales se deriven al menos en un 85% de actividades financieras (incluidos los ingresos procedentes de cualquier filial de instituciones de depósito). Las instituciones de

depósito cubiertas por el seguro de depósitos, las compañías de seguros y las entidades financieras patrocinadas por el Gobierno (GSE) quedan excluidas del nuevo régimen.

El régimen se utilizaría en situaciones donde, en opinión de dos tercios de los miembros de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y del Directorio de la FDIC (o de la SEC, en su caso) y con la anuencia del Secretario del Tesoro (tras consulta con el Presidente):

- La entidad se encuentra en suspensión de pagos o en riesgo concursal;
- La quiebra y resolución de la entidad conforme a la legislación concursal tendría graves efectos adversos sobre la estabilidad financiera; y
- La resolución con arreglo al nuevo régimen evitaría o reduciría esos efectos adversos.

La FDIC constituye el núcleo de los procedimientos de resolución. El procedimiento de toma de decisiones que activa la OLA es similar al utilizado en las disposiciones sobre la Excepción de Riesgo Sistémico de la Ley de Mejora de la FDIC. Otra similitud con los mecanismos de resolución bancaria es la actuación de la FDIC como síndico³. La Ley insta a la FDIC a garantizar (i) que los acreedores y accionistas asumen pérdidas y (ii) la remoción de los miembros del Consejo de Administración y de los directivos responsables de la quiebra de la empresa. La prelación de derechos es análoga a la de un proceso de resolución, excepto que, tras los gastos administrativos de la FDIC, todos los derechos de los Estados Unidos tienen prioridad sobre cualquier pasivo computado como capital regulador.

La financiación temporal de cualquier crédito otorgado por la FDIC provendría de un endeudamiento con el Tesoro y no de un fondo de resolución ex ante. La Ley limita este endeudamiento de la FDIC con el Tesoro, que además depende del visto bueno de este último a un plan de liquidación ordenada de la empresa en quiebra.

Potestad de Concesión de Crédito de Emergencia del Artículo 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal

La Ley elimina la anterior potestad de la Reserva Federal para otorgar créditos a un determinado individuo, sociedades corporativas y colectivas en «circunstancias inusuales y severas» establecida en el Artículo 13 (3) de la Ley de la Reserva Federal. Ahora, la Junta solo podrá autorizar la concesión de créditos conforme al Artículo 13 (3) bajo un programa o facilidad con amplios criterios de elegibilidad y únicamente con la aprobación del Secretario del Tesoro.

La Ley exige además que la Junta, tras consulta con el Secretario del Tesoro, promulgue reglas que establezcan políticas y procedimientos para la concesión de créditos al amparo del Artículo 13 (3), tan pronto como sea factible tras la aprobación de la Ley. Estas políticas y procedimientos deben garantizar que los activos de garantía recibidos son de suficiente calidad para proteger a los contribuyentes frente a pérdidas; que el crédito se otorga para inyectar liquidez en el sistema financiero y no para respaldar a

³ La FDIC puede otorgar créditos o garantías para contribuir a estabilizar la entidad, aunque se prohíbe la financiación mediante suscripción de capital; vender los activos o las operaciones de la empresa; transferir activos, pasivos y las operaciones de la empresa, incluidos los contratos financieros cualificados («QFC»), a través de los cuales la empresa es parte de una sociedad financiera puente creada por la FDIC para continuar las operaciones de la empresa; eliminar la participación de los accionistas y recortar los derechos de los acreedores no garantizados con arreglo a las prioridades establecidas por la Ley.

una entidad financiera en dificultades; y que un Banco de la Reserva Federal asigna un valor prestable, coherente con unas buenas prácticas de gestión del riesgo, a todo activo de garantía recibido en el marco de un programa o facilidad con amplios criterios de elegibilidad amparado en el Artículo 13 (3) de forma que un Banco de la Reserva Federal encuentre satisfactoria la protección. La Junta también deberá establecer procedimientos para garantizar que los créditos del Artículo 13(3) no se conceden a ningún prestatario que se encuentre en quiebra, resolución o cualquier otra modalidad de procedimiento de insolvencia.

Disposiciones sobre la liquidez de emergencia ofrecida por la FDIC

La Ley autoriza a la FDIC, bajo una serie de condiciones, a establecer un programa de avales públicos a la emisión de deuda como el Programa de Garantía Temporal de Liquidez (TLGP) durante periodos de tensión financiera. Para establecer dicho programa, el Secretario del Tesoro debe solicitar a la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y al Directorio de la FDIC confirmación escrita (aprobada por mayoría de dos tercios de los miembros de cada órgano) de que existe un evento de liquidez que justifica la aplicación de un programa como el TLGP. Esa confirmación debe incluir una evaluación de la existencia de un evento de liquidez, con una justificación de que la inacción dañaría seriamente la economía o la estabilidad financiera estadounidense y de que la aplicación de un programa de avales es necesaria para mitigar o evitar esas consecuencias. El programa deberá tener una amplia cobertura y solo podrá iniciarse si el Congreso adopta una resolución conjunta, mediante un procedimiento abreviado, autorizando a la FDIC la emisión de los avales.

El Secretario del Tesoro fijará el importe máximo del programa, sujeto a la aprobación del Congreso. El coste del programa será totalmente asumido por los participantes en él. La ley prohíbe también a la FDIC utilizar la excepción de riesgo sistémico incluida en la Ley del Seguro Federal de Depósitos para establecer un programa como el TLGP.

Auditorías de las facilidades crediticias de la Reserva Federal por parte de la GAO

La Ley contempla ciertas auditorías por parte de la Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (GAO) estadounidense de las facilidades creadas durante la reciente crisis por la Reserva Federal, centradas en la integridad operacional, la contabilidad, la información financiera, los controles internos, la neutralidad en la selección y tratamiento de las contrapartes y la eficacia en la reducción del riesgo. La Ley también autoriza a la GAO a realizar auditorías operacionales, con la misma cobertura, de las nuevas facilidades crediticias establecidas al amparo del Artículo 13 (3), así como de todas las operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto⁴.

⁴ La rendición de cuentas sobre los aspectos cubiertos por las auditorías de la GAO también se va a reforzar mediante nuevas exigencias de información, de modo que la Reserva Federal tendrá la obligación de divulgar información sobre los participantes en todas las futuras facilidades crediticias establecidas al amparo del Artículo 13 (3) (incluidas las cuantías), así como sobre los prestatarios y contrapartes intervinientes en las operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto. La divulgación se pospone hasta un año después de la finalización de la pertinente facilidad del Artículo 13 (3) y hasta 8 trimestres naturales tras la conclusión de las operaciones de ventanilla de descuento y de mercado abierto.

Filipinas

En épocas normales

Existe una iniciativa en curso que modifica disposiciones de la legislación del banco central, con el fin de formalizar y ampliar las funciones en materia de estabilidad financiera que el Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) ha venido desempeñando en los últimos años. La Carta vigente incluye la «estabilidad monetaria» (junto a la estabilidad de precios) entre los objetivos principales del BSP; la propuesta intenta centrar y definir mejor esos objetivos, utilizando en su lugar la expresión «estabilidad financiera».

Esta propuesta de enmienda no es una mera reacción a la demanda de los tiempos. Por un lado, formaliza la gama de medidas de política ya adoptadas por el BSP en materia de política monetaria, supervisión bancaria y vigilancia del sistema de pagos y liquidación en tanto en cuanto están relacionadas con el control de la inflación y el bienestar público. Más allá de este plano formal, la combinación de esta enmienda concreta con otras disposiciones propuestas tendrá el efecto neto de ampliar los canales e instrumentos utilizados por el BSP en pos del objetivo de estabilidad financiera. Por ejemplo, la gestión de la liquidez resulta más eficaz si la facilidad de préstamo de última instancia se extiende a instituciones no bancarias de gran importancia sistémica bajo el ámbito supervisor del BSP, en los términos y condiciones que pueda exigir el Consejo Monetario a fin de minimizar las pérdidas potenciales del BSP. Asimismo, las enmiendas introducen un instrumento de «banco puente» como marco más proactivo de resolución bancaria. Este instrumento es esencial para reducir la inestabilidad financiera, ya que el banco puente mantiene el valor económico que, en caso contrario, habría desaparecido en el transcurso de los procedimientos de administración judicial.

En su mayor parte, los recientes exámenes de los mecanismos en vigor sugieren que los actuales sistemas de rendición de cuentas son adecuados y que los sistemas de coordinación entre agencias son eficaces (aunque se han introducido recientemente algunos ajustes para mejorar la coordinación interna entre unidades del BSP). El BSP es el supervisor microprudencial de los bancos, que se coordina con otras agencias reguladoras de los sectores de valores y de seguros a través de un Foro sobre el Sector Financiero creado en 2004. Durante los últimos dos años se han introducido una serie de medidas para garantizar que las políticas del BSP adoptan una perspectiva sistémica, coherente con la interpretación que el BSP hace de su mandato de estabilidad financiera (es decir, estabilidad monetaria).

Anticipándose a las tareas que deberán acometerse en materia de coordinación y políticas, el BSP creó un Comité de Estabilidad Financiera (FSComm) de alto nivel en septiembre de 2010. El FSComm está presidido por el Gobernador del BSP e integrado por los tres Subgobernadores, así como por otros tres altos funcionarios del banco central. La composición del grupo refleja el propósito de colaboración conjunta entre los actuales mandatos de estabilidad de precios, eficacia de la supervisión bancaria y eficiencia de los sistemas de pago. Formalmente, el comité está encargado de definir «la visión de mercado y el plan de trabajo para mitigar adecuadamente la acumulación de riesgo sistémico con arreglo a un objetivo de política de Estabilidad Financiera».

Más recientemente, se ha presentado la propuesta de crear un organismo formal para los temas de riesgo sistémico y estabilidad financiera. Partiendo de que muchas de las cuestiones relevantes en la agenda de la estabilidad financiera exigirán una estrecha colaboración entre los reguladores financieros y la autoridad fiscal, la propuesta plantea que dicho organismo incluya al Departamento de Finanzas, la Comisión de Seguros, la Corporación de Seguros de Depósitos de Filipinas, la Comisión de Valores y Bolsa y el BSP. Este nuevo grupo no ampliaría el alcance y mandato del vigente Foro sobre el

Sector Financiero (FSF). Se trataría de un organismo totalmente nuevo cuyo mandato formal sería el logro de la estabilidad financiera. Esta iniciativa subraya el vínculo trascendental existente entre la política financiera, la política fiscal y los canales a través de los que deben identificarse, mitigarse y gestionarse los riesgos sistémicos.

Cabe señalar la posible existencia de dos pequeños obstáculos a la eficacia reguladora del BSP. Uno es la facultad legal para acceder a la información sobre cuentas y depósitos bancarios a efectos prudenciales y de estabilidad financiera. Es previsible que las próximas modificaciones legales permitan superar este obstáculo. El otro estriba en el riesgo de los funcionarios del BSP de enfrentarse a procesos judiciales a título personal.

En épocas de crisis

Filipinas implementó en 1998 un marco de aplicación rápida de medidas correctivas, actualizado en 2006 para hacer más explícitas las condiciones que lo activan. Dentro del contexto de las propuestas para modificar la legislación del BSP, se viene considerando la posibilidad de que el BSP pueda extender la facilidad de préstamo de última instancia a las instituciones no bancarias de gran importancia sistémica —que también quedarían incardinadas dentro del ámbito supervisor del BSP—. Asimismo, se está desarrollando un marco de «banco puente».

Francia

En enero de 2010, el Gobierno francés concluyó una orden administrativa («ordonnance») que reformaba ciertos aspectos del marco regulador del sistema financiero francés. La reforma se inspiró en un Libro blanco presentado en enero de 2009⁵. Sus principales elementos son la integración de varios reguladores en un superregulador dentro del Banco de Francia (BdF) —la Autoridad de Control Prudencial (ACP)— con un mandato explícito de estabilidad financiera y la mayor protección al consumidor por parte de la Autoridad de Mercados Financieros (AMF), que continuará siendo independiente (aunque cooperará estrechamente con la ACP; véase más adelante).

Además, la Ley de Regulación Bancaria y Financiera estableció en octubre de 2010 un Consejo de Regulación Financiera y Riesgo Sistémico (CRFRS)⁶. El CRFRS se encargará de tareas de fomento de la cooperación en el ámbito de la estabilidad financiera.

Los nuevos mecanismos implican:

En épocas normales

La supervisión del sector de servicios financieros francés corría previamente a cargo de cinco autoridades autónomas o semiautónomas: el Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI), la Commission Bancaire (CB), el Comité des Entreprises d'Assurance (CEA), la Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM) y la Autorité des Marchés Financiers (AMF/FMA). Estas entidades se integraron en la ACP, que quedó operacional en marzo de 2010. Esta integración

⁵ Rapport de la mission de réflexion et de propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France («Informe Deletré»).

⁶ Presidido por el Ministro de Finanzas e integrado por el Gobernador del Banco de Francia (Presidente también de la PSA), el Presidente de la Autoridad de Mercados Financieros y el Presidente de la Autoridad de Normas de Contabilidad (o sus respectivos suplentes).

cambia la metodología reguladora, pasándose de un enfoque basado en demarcaciones reguladoras sectoriales/institucionales a otro basado en objetivos reguladores.

La misión de la ACP consiste en preservar la estabilidad financiera, cerciorándose de la solidez y solvencia de todas las instituciones financieras, así como garantizar la protección al consumidor.

La ACP carece de «personalidad moral» propia pero cuenta con su propia financiación, básicamente obtenida mediante tasas que pagan las entidades supervisadas. El personal de la ACP constituye un «établissement distinct» dentro del BdF (una entidad autónoma en materia administrativa y de personal). La ACP está formada por 16 miembros y presidida por el Gobernador del BdF. Un Vicepresidente es el responsable interno del sector asegurador.

Se dedican muchos más recursos a la protección al consumidor, a la supervisión de las instituciones con clientes y al seguimiento de los intermediarios. La AMF mantiene su independencia y su mandato actual, pero con mayores competencias para garantizar la protección al consumidor de todo tipo de servicios financieros. La ACP y la AMF están creando un grupo mixto para elaborar políticas coherentes en materia de inspección y realizar el seguimiento del desarrollo de productos. Los consumidores podrán canalizar sus consultas a través de un único punto de contacto (manteniéndose simultáneamente la división de responsabilidades entre ambas autoridades).

En épocas de crisis

El nuevo marco no aborda explícitamente aspectos relativos a épocas de crisis, si bien la integración de los reguladores debería mejorar la gestión de tales situaciones.

Unión Europea

La reforma de los mecanismos de supervisión de la Unión Europea (UE) se inspiró ampliamente en el informe del Grupo de Larosière (2009).

En septiembre y octubre de 2009, la Comisión Europea (CE) presentó dos conjuntos de propuestas legislativas para la creación de dos nuevas autoridades paneuropeas en materia de supervisión micro y macroprudencial. Las propuestas fueron aprobadas por el Parlamento Europeo (PE) y el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN) el 17 de noviembre y el 16 de diciembre de 2010, respectivamente.

En épocas normales

En materia de supervisión prudencial, las regulaciones relativas a la creación de una red descentralizada de supervisores, el Sistema Europeo de Supervisores Financieros (SESF), entraron en vigor el 1 de enero de 2011. El SESF reúne a los supervisores nacionales y a las tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (ESA) independientes y supranacionales, sobre la base de los existentes comités asesores europeos en los sectores de banca, valores, y seguros y pensiones de jubilación⁷. Un Comité mixto general se encarga de fomentar la coordinación y cooperación entre las tres ESA. Cada ESA cuenta con su propio Consejo, formado por representantes de las autoridades nacionales⁸. Asimismo, cada una de ellas dispone de su propio presupuesto

⁷ Habrá una Autoridad Bancaria Europea (ABE), una Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y una Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).

⁸ Los representantes de la CE, del CERS y del BCE en la ABE son miembros sin derecho a voto.

y es plenamente responsable frente a la CE y al PE. La supervisión continúa siendo de ámbito nacional⁹. Así pues, las nuevas ESA tienen:

- La potestad de emitir normas técnicas que, tras recibir el refrendo de la Comisión, serán jurídicamente vinculantes;
- Poderes legales para resolver disputas entre supervisores nacionales, cuando la legislación les exija cooperar o ponerse de acuerdo;
- La responsabilidad sobre la autorización y supervisión centrales de las agencias de calificación crediticia;
- La función de garantizar una respuesta coordinada en situaciones de emergencia y la capacidad de tomar determinadas decisiones reguladoras de emergencia; y
- La facultad de reunir información microprudencial.
- La función de coordinar las actividades de los colegios de supervisores que están siendo creados para las principales instituciones transfronterizas.

En materia de supervisión macroprudencial, la legislación creó un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) encargada de detectar riesgos para el conjunto del sistema financiero. El CERS carece de potestad directiva formal, pero está capacitada para formular recomendaciones y advertencias de riesgo a los estados miembros de la CE, a los supervisores nacionales y a las ESA, quienes deberán acatarlas o, en caso contrario, explicar su negativa. La decisión de publicar las recomendaciones o advertencias de riesgo deberá adoptarse por mayoría en el órgano de gobierno del CERS. La estructura y composición del CERS y de sus recursos es la siguiente:

- Una Junta General, que es un órgano de toma de decisiones formado por 65 miembros, responsable del buen fin de las tareas encomendadas al CERS. Entre los miembros con derecho a voto se encuentran el Presidente y Vicepresidente del BCE, los Gobernadores de los 27 bancos centrales nacionales, un miembro de la CE, los Presidentes de las tres ESA, el Presidente y los dos Vicepresidentes del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo. Además, un representante de la autoridad supervisora nacional de cada Estado miembro y el Presidente del Comité Económico y Financiero (CEF) participan como miembros sin derecho a voto. En principio, la Junta General tomará sus decisiones por mayoría simple. En caso de que formule una recomendación o decida publicar una recomendación o una advertencia de riesgo, se precisará una mayoría de dos tercios de los votos.
- Un Comité Director de 14 miembros, encargado de asistir en el proceso de toma de decisiones mediante la preparación de las reuniones de la Junta General, el examen de los documentos de debate y el seguimiento de los progresos realizados en los trabajos en curso del CERS. El Comité Director está integrado por el Presidente y Vicepresidente del CERS, el Vicepresidente del BCE, otros cuatro miembros de la Junta General que también sean miembros del Consejo General del BCE, un miembro de la CE, los Presidentes de las tres ESA, el Presidente del CEF y los Presidentes de los dos comités consultivos.

⁹ Las instituciones transfronterizas serán supervisadas por colegios de supervisores de origen y acogida.

- La Secretaría, que administrativamente forma parte del BCE y rinde cuentas de sus funciones al Presidente del CERS y a su Comité Director. El jefe de la Secretaría será nombrado por el BCE, tras consultar con la Junta General del CERS.
- Dos comités consultivos, un Comité Técnico Consultivo (CTC) de 65 miembros y un Comité Científico Consultivo (CCC) de 15 miembros, proporcionan asesoramiento y asistencia en cuestiones pertinentes para el mandato del CERS. El CTC incluye representantes del BCE, los BCN, las autoridades supervisoras nacionales y europeas, la CE, el CEF y el CCC. El CCC se compone de expertos con una amplia variedad de conocimientos y experiencia en el sector financiero.

En épocas de crisis

Ninguna modificación sustancial se introdujo a este respecto, como reflejo de las complejidades políticas de las medidas de carácter transfronterizo, dadas sus repercusiones en las condiciones fiscales nacionales y los derechos de propiedad. Las ESA se encargan de garantizar una respuesta coordinada. Simultáneamente, la CE está desarrollando propuestas en materia de intervención temprana y seguro de depósitos.

México

El 27 de julio de 2010, México creó un Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF). El CESF aglutina al Banco de México, a la Secretaría de Finanzas y Crédito Público y a otras importantes agencias reguladoras del país. Sus principales funciones consisten en identificar riesgos potenciales para la estabilidad financiera del país, recomendar políticas y medidas adecuadas y coordinar su puesta en práctica por parte de las agencias miembros. El CESF también actúa como órgano de consulta del Presidente en materia de estabilidad financiera. El Consejo deberá publicar un informe anual sobre la situación de estabilidad financiera del país y sobre sus actividades en el área de la estabilidad financiera.

Reino Unido

En los últimos años, el Reino Unido ha venido realizando profundas reformas de sus mecanismos de estabilidad financiera. El proceso comenzó con la introducción en la Ley de Ordenación Bancaria de 2009 de un nuevo régimen especial de resolución (SRR) y un objetivo estatutario de estabilidad financiera para el Banco de Inglaterra (el Banco). En julio de 2010 y febrero de 2011, el Tesoro publicó documentos de consulta con propuestas detalladas de nuevas reformas reguladoras. Cabe esperar que las medidas propuestas entren en vigor una vez concluyan los procesos consultivos y legislativos hacia finales de 2012.

En líneas generales, el vigente marco institucional tripartito del Reino Unido será sustituido por un nuevo marco que ubicará en el Banco el núcleo de la supervisión del sector financiero. La supervisión macro y microprudencial se integrará en el Banco, con el fin de capitalizar los conocimientos financieros de la institución y garantizar una mejor coordinación entre la regulación sistémica y la de entidades financieras específicas. Además de esta modificación de la estructura, el Gobierno intenta alentar un cambio en la perspectiva de la supervisión microprudencial, favoreciendo metodologías prospectivas y cimentadas en la opinión de expertos por encima de enfoques basados en principios jurídicos y normas. El nuevo marco también incorporará mejoras de los mecanismos de rendición de cuentas y transparencia para todas las funciones de política.

En épocas normales

Las reformas del Gobierno se centran en tres cambios institucionales principales:

- Primero, se creará en el Banco un nuevo Comité de Política Financiera (FPC) como comité formal de su Directorio, con el cometido de lograr la estabilidad financiera sistémica mediante la regulación macroprudencial. Otras áreas del Banco se encargarán de la gestión de crisis, incluida la resolución de entidades en quiebra o en graves dificultades conforme al régimen especial de resolución (SRR), y de la regulación de la infraestructura financiera básica.
- Segundo, la regulación microprudencial recaerá en una filial del Banco con independencia operacional, la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA), que será responsable de la supervisión de la seguridad y solidez de los bancos, las compañías de seguros y otras entidades relevantes desde la perspectiva prudencial.
- Tercero, la responsabilidad de ejecutar la regulación de la conducta de la actividad financiera se transferirá a un nuevo regulador especializado, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA), sobre la que recaerá la responsabilidad en materia de normas de conducta en toda una amplia gama de servicios financieros.

El objetivo vigente de estabilidad financiera del Banco se modificará del siguiente modo:

«1 Un objetivo del Banco será proteger y mejorar la estabilidad del sistema financiero del Reino Unido (el «Objetivo de Estabilidad Financiera»)».

«2 Para lograr el Objetivo de Estabilidad Financiera, el Banco procurará trabajar conjuntamente con otros organismos relevantes (incluidos el Tesoro, la Autoridad de Regulación Prudencial y la Autoridad de Conducta Financiera)»

Al FPC y a la PRA se les asignarán objetivos estratégicos respaldados por objetivos operacionales tendentes a definir el modo en que cada autoridad interpretará y perseguirá su misión estratégica. El objetivo estratégico del FPC estará en línea con el del Banco y sus responsabilidades concretas con respecto a ese objetivo estarán principalmente relacionadas con la identificación y el seguimiento de riesgos sistémicos y con la adopción de medidas para eliminarlos o reducirlos, a fin de proteger y mejorar la resistencia del sistema financiero británico.

En las labores tendentes a lograr su objetivo, el FPC deberá tener en cuenta los objetivos de la PRA y la FCA. Dada la dificultad de definir con precisión el concepto de estabilidad financiera y las posibles disyuntivas entre la política de estabilidad financiera y otros objetivos de política, el Tesoro clarificará el enfoque general a adoptar por el FPC remitiendo al Parlamento un mandato público para el FPC al que este deberá responder públicamente.

Una vez haya identificado y evaluado un riesgo sistémico, el FPC decidirá el tratamiento más conveniente y eficaz mediante la selección de los mecanismos adecuados de entre un conjunto de herramientas a definir en la legislación complementaria. Estos mecanismos incluirán también la publicación de pronunciamientos y advertencias, así como la participación en la definición de políticas macroprudenciales en Europa y en el ámbito internacional. No obstante, los instrumentos primordiales operarán a través de, o junto a, las herramientas reguladoras de la PRA y la FCA. El FPC contará con dos potestades básicas sobre la PRA y la FCA:

- Una amplia potestad para formular recomendaciones, que vendrá respaldada por el requisito estatutario de que la PRA y la FCA cumplan las recomendaciones

tan pronto como sea factible, o bien expliquen por escrito al FPC la razón del incumplimiento; y

- Una potestad directiva, que permitirá al FPC exigir a la PRA o a la FCA la aplicación de ciertos instrumentos macroprudenciales. La PRA y la FCA no tendrán elección a la hora de aplicar una directiva.

El FPC tendrá flexibilidad para formular recomendaciones sobre cualquier aspecto que considere relevante para la estabilidad financiera, mientras que el alcance de su potestad para emitir directivas estará estrictamente definido en torno a instrumentos concretos. Sin embargo, el FPC, al ser más un comité de política que un regulador, no supervisará directamente entidades o mercados financieros. Cualquier intervención reguladora de tratamiento del riesgo sistémico deberá ser ejecutada por otros organismos: principalmente por las dos agencias reguladoras de servicios financieros —la PRA y la FCA—, pero también por otras áreas del Banco y el Tesoro.

De las 12 personas que integrarán el FPC, seis miembros serán ejecutivos del Banco, cinco serán ajenos al Banco y uno, sin derecho a voto, representará al Tesoro. El FPC estará presidido por el Gobernador del Banco e incluirá a los actuales Subgobernadores encargados respectivamente de la política monetaria y la estabilidad financiera, al Subgobernador de nueva creación responsable de la regulación prudencial y a dos ejecutivos del Banco encargados de la estabilidad financiera y del análisis de mercados, respectivamente. El Director Ejecutivo de la FCA formará parte del FPC, al igual que otros cuatro miembros externos independientes, nombrados y contratados de forma análoga a la de los actuales miembros externos del Comité de Política Monetaria (MPC). El FPC deberá reunirse al menos cuatro veces al año. Posiblemente, ante el carácter menos definido de las decisiones en materia de estabilidad financiera, el FPC adoptará sus decisiones por consenso siempre que sea posible; en caso contrario, se procederá a una votación en la que, de producirse un empate, decidirá el voto del Presidente.

El objetivo estratégico de la PRA será similar al del Banco y al del FPC. En él se reconocerá la importancia primordial de la estabilidad financiera como una finalidad del sistema regulador. El objetivo operacional explicará el modo en que la PRA contribuirá a la estabilidad a través del fomento de la seguridad y solidez de las entidades (esencialmente todas las instituciones que aceptan depósitos o realizan seguros), incluido un procedimiento que no descarte la posibilidad de quiebra de una entidad pero que trate de garantizar que sus consecuencias sistémicas son mínimas.

La PRA utilizará una metodología prospectiva y cimentada en la opinión de expertos para las entidades que regule. Este enfoque incluirá una evaluación del modo en que se procedería a la resolución de una entidad en caso de quiebra y del impacto que esto tendría en el conjunto del sistema financiero y en la posible utilización de fondos públicos. La PRA utilizará estos análisis como parte de su metodología proactiva para identificar debilidades en el seno de las entidades, apoyándose si fuera preciso en la intervención para exigirles que subsanen esas debilidades.

La ubicación de la PRA dentro del Banco aunará la regulación macro y microprudencial en el seno de una única institución y restablecerá el vínculo entre, por un lado, las funciones de estabilidad financiera del Banco y, por otro, la regulación prudencial de los servicios financieros. No obstante, la PRA dispondrá de independencia operacional para desempeñar sus responsabilidades estatutarias. La separación jurídica de la Autoridad en forma de filial del Banco y la creación de un consejo de gobierno independiente con mayoría de miembros no ejecutivos promoverán esa independencia.

Aunque está aún por determinar el número total de miembros del órgano de gobierno de la PRA, ya se conoce que el Gobernador será el Presidente de oficio, y el Subgobernador

de Regulación Prudencial será su Director Ejecutivo de oficio. El Subgobernador de Estabilidad Financiera del Banco y el Director General de la FCA también integrarán el órgano de gobierno de la PRA. El consejo estará encargado de proponer el presupuesto general de la PRA para su aprobación por el Directorio, de la gestión de sus recursos dentro del presupuesto fijado por el Directorio conforme a criterios adecuados, proporcionados y en función del riesgo, así como de elaborar normas prudenciales. Un comité ejecutivo integrado por el Presidente, los ejecutivos de la PRA y el Subgobernador de Estabilidad Financiera adoptará las decisiones fundamentales con respecto a las principales entidades u otros asuntos de alto riesgo.

El nuevo marco también aporta mecanismos para el intercambio de información y la coordinación de actividades entre los distintos grupos responsables de las diversas funciones de política. Las interacciones y posibles conflictos entre las políticas macroprudencial y monetaria se gestionarán en parte mediante la participación cruzada de miembros del FPC y el MPC y una sincronización secuencial de las reuniones de los dos comités. Las interacciones entre la regulación macro y microprudencial se gestionarán mediante un intercambio bidireccional de información, asesoramiento y conocimientos entre el FPC y la PRA.

La mejora de los mecanismos de rendición de cuentas y transparencia reforzará el nuevo marco. Cada institución reguladora se someterá a mecanismos específicos de rendición de cuentas:

- El FPC rendirá cuentas al Directorio por su contribución al objetivo de estabilidad financiera del Banco.
- La PRA, en tanto que parte del grupo del Banco, rendirá cuentas al Directorio sobre asuntos administrativos, incluida su política presupuestaria y de remuneración, sobre la eficiencia económica y sobre los resultados cosechados en relación con sus objetivos. Asimismo, como regulador con independencia operacional, la PRA rendirá cuentas ante su propio consejo independiente por los resultados obtenidos en relación con su estrategia reguladora y supervisora, establecida por ese consejo.
- La FCA, en tanto que regulador independiente y autónomo, rendirá cuentas ante su propio consejo independiente por sus resultados administrativos, operacionales y estratégicos.

Estos mecanismos internos de rendición de cuentas se reforzarán por vías adicionales. En el caso particular del FPC, habrá:

- Una publicación dos veces al año del Informe de Estabilidad Financiera conteniendo un análisis de los riesgos potenciales y efectivos para la estabilidad financiera, así como de las medidas adoptadas por el FPC (incluida una evaluación de su eficacia), con envío de dichos informes al Tesoro y presentación ante el Parlamento.
- Una reunión semestral donde el Gobernador ponga al día al Ministro de Finanzas sobre la evolución de la regulación prudencial y la estabilidad financiera.
- Una notificación al Tesoro de todas las instrucciones impartidas por el FPC a la PRA o a la FCA, de modo que puedan presentarse ante el Parlamento.
- La publicación de las actas de las reuniones trimestrales del FPC en un plazo de seis semanas, que en líneas generales resumirán las deliberaciones del Comité y compendiarán los argumentos en que se basan sus actuaciones. Las actas incluirán también una explicación de los motivos por los que los receptores de las recomendaciones formuladas al FPC las han incumplido en su totalidad

o en parte. No obstante, el FPC no estará obligado a publicar inmediatamente información sobre asuntos de carácter altamente confidencial o sensible al mercado, como las operaciones de liquidez gestionadas por el Banco. Con todo, el FPC estará obligado a reevaluar la sensibilidad de la información, con vistas a su publicación en el momento oportuno.

- Un mecanismo flexible que permita al Tesoro garantizar, para cada instrumento macroprudencial aportado por el FPC, la aplicación de los mecanismos idóneos de interacción con el sector financiero y otros sectores interesados (a través, por ejemplo, de comunicados de política emitidos previamente por el FPC especificando cómo prevé aplicar las medidas reguladoras).

La PRA estará también sometida a un marco mejorado de rendición de cuentas y de requerimientos. El Directorio es el órgano más inmediato ante el que la PRA deberá rendir cuentas de su política presupuestaria y salarial, de la eficiencia económica y de otros asuntos. Además, el Gobierno prevé que los Ministros de Finanzas deberán cerciorarse por sí mismos de que el conjunto del sistema regulador funciona correctamente. El Parlamento exigirá a la PRA la rendición pública de cuentas respecto al logro de su objetivo estatutario y el público en general tendrá derecho a informarse sobre el funcionamiento del sistema y el modo en que la PRA ejerce la supervisión.

En el caso de la PRA, la rendición de cuentas externa ante el Gobierno y el Parlamento se articulará mediante disposiciones legislativas que exijan:

- Una completa auditoría por parte de la Oficina Nacional de Auditoría (NAO), con rendición de cuentas ante el Comité de Cuentas Públicas (PAC).
- La potestad del Tesoro para ordenar una investigación independiente de la economía, eficiencia y eficacia de la PRA.
- La potestad del Tesoro para ordenar una investigación independiente de los fallos de regulación, realizada por terceros, conforme actualmente establece la Ley de Servicios Financieros y Mercados.
- Una nueva exigencia de que el regulador elabore un informe para el Tesoro, que se presentará ante el Parlamento cuando se haya producido un fallo de regulación. Este informe podrá conllevar la divulgación de información confidencial si el interés público así lo justifica.

Con respecto a la rendición de cuentas ante el público, la PRA estará sometida a la Ley de Libertad de Información (FOIA). No obstante, se establecerán ciertas salvaguardias para garantizar que la información pueda fluir libremente entre el Banco y la PRA sin menoscabo de las limitaciones existentes a la aplicación de la FOIA al Banco de Inglaterra.

En épocas de crisis

El grupo de órganos que conforman el Banco (en tanto que banco central, regulador macro y microprudencial y autoridad de resolución) será el responsable de diseñar y ejecutar la mayor parte de los elementos de la respuesta reguladora y de resolución frente a la aparición de una crisis financiera, si bien el Tesoro continuará controlando cualquier decisión sobre el uso de fondos públicos.

La ejecución de estas funciones exigirá en la práctica una estrecha cooperación entre el Banco y el Tesoro cuando gestionen un determinado riesgo para la estabilidad. Esta cooperación se cimentará en una estrecha interacción personal entre el Gobernador y el Ministro de Finanzas, que tendrá lugar a través de dos mecanismos específicos:

- Una reunión periódica (dos veces al año) donde el Gobernador ponga al día al Ministro de Finanzas sobre la evolución en materia de regulación prudencial y estabilidad financiera (poco después de la publicación del Informe de Estabilidad Financiera); y
- Una obligación estatutaria del Gobernador de notificar al Ministro de Finanzas la existencia de un riesgo potencial para los fondos públicos tan pronto como se detecte.

La notificación previamente mencionada será solo la primera etapa del proceso de gestión de crisis. A partir de ese momento, cabe esperar que el Banco y el Tesoro (y otras autoridades pertinentes) cooperen estrechamente para desarrollar planes que minimicen las demandas de fondos públicos al tiempo que garantizan la estabilidad financiera. A fin de establecer procedimientos claros para gestionar esta cooperación, el Gobierno introducirá legislación que exija la redacción de un Memorando de Entendimiento (MoU) estatutario sobre la gestión de crisis. Este MoU será principalmente entre el Banco, como autoridad de resolución y banco central, la PRA, como regulador prudencial y entidad responsable de activar la aplicación del SRR a las instituciones financieras, y el Tesoro, como entidad responsable del uso de fondos públicos. El Memorando establecerá el modo en que las autoridades trabajarán conjuntamente para identificar y gestionar amenazas concretas a la estabilidad financiera. En particular, complementará la obligación del Gobernador de notificar al Ministro de Finanzas los riesgos existentes para los fondos públicos precisando qué acontecerá tras la notificación.

El SRR vigente no experimentará cambios sustanciales, excepto para tener en cuenta las distintas funciones de las autoridades pertinentes en el SRR:

- El Banco continuará liderando la operativa del SRR. El Banco gestionará las resoluciones bancarias a través del Subgobernador de Estabilidad Financiera; y
- La independencia operacional de la PRA en el ejercicio de sus funciones estatutarias incluirá la responsabilidad de activar las opciones de estabilización en el marco del SRR; es decir, evaluar el cumplimiento de las condiciones especificadas en el Artículo 7 de la Ley de Ordenación Bancaria de 2009. La FCA no tendrá potestad para activar el SSR con arreglo al Artículo 7.

Cabe esperar que los nuevos mecanismos establezcan unas relaciones de trabajo más estrechas entre las distintas autoridades, que serán incluso más importantes durante los periodos previos a la resolución. En particular, los nuevos mecanismos deberían permitir un flujo de información más fluido entre la PRA y la Unidad Especial de Resolución del Banco cuando ambas realicen ejercicios preparativos sobre las opciones de estabilización en el marco del SRR. Cabe esperar que una atribución legal de responsabilidades minimice la posibilidad de conflicto entre las diversas autoridades, aunque el Gobierno está analizando la conveniencia de abordar este asunto de forma explícita en el MoU sobre gestión de crisis o tratarlo mediante una disposición específica en el Código de Prácticas sobre gestión de conflictos en el marco del SRR, o en ambos contextos.